معهد الدعوة الجامعي

للدراسات الإسلامية

قسم الدراسات العليا

صكوك الاســــــــــتثمار

ودورها التنموي في الاقتصاد

بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية

إشراف

أ. د. ســـامر قنطقجي

إعداد الطالب

أســـامة عبد الحليـــم الجـــوريـــة

ojoria2010@hotmail.com

١٤٣٠هـ / ٢٠٠٩م

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة:

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وآله وصحبه ومن والاه وبعد.

فإن حكمة الله سبحانه اقتضت أن يوجد إلى جانب كل أمر محرم بديل يحقق الغرض بعيدا عن الأضرار التي تقترن بذلك المحرم.

فتحريم الربا مقترن بتحليل البيع، حيث ذكر البديل قبل التحريم، قال تعالى: ﴿وأحل الله البيع وحرم الربا﴾ البقرة: ٢٧٥.

وتعتبر السندات ((باعتبارها قروضاً ربويةً)) الوسيلة الأساسية للاستثمار في النظام الرأسمالي، بينما ألغى الإسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الاستثمار، وقدم بدائل مناسبة عنه تقوم على قاعدة الغنم بالغرم.

ويعتبر إيجاد البدائل من الضرورات الشرعية والاقتصادية، وذلك لإخراج المسلمين من دائرة الربا المحرم، ولجذب أموال المسلمين المحجمين عن التعامل بالسندات المحرمة للاستفادة منها في التنمية الاقتصادية .

وهناك صيغتان رئيسيتان للبدائل الشرعية:

الأولى: هي القرض الحسن.

والثانية: هي المشاركة في الربح والخسارة، ويندرج تحت هذه القاعدة عدد غير محدود من الصيغ الإسلامية تتمثل في البيوع بأنواعها والشركات بأنواعها والإيجارات بأنواعها.

ومن تلك الصيغ البديلة للسندات المحرمة ((**صكوك الاستثمار بأنواعها المختلفة**)) وهو المجال الذي ينوي الباحث البحث في أطرافه إن شاء الله تعالى.

وقد اختار الباحث الصكوك لأنها أصبحت واقعاً اقتصادياً لا بد منه، فهي الطرف المكمل للأسهم والجناح الثاني للبورصة، حيث فرضت نفسها في سوق الاستثمار في الدول العربية والإسلامية وبدأت بالانتشار في الأسواق العالمية.

وقد أكد صندوق النقد الدولي[١] أن أدوات المصرفية الإسلامية تشهد نمواً متسارعاً في الوقت الحاضر، ليس بسبب تنامي السيولة المادية في دول المنطقة فحسب، بل بسبب توسع رقعة الحلول والمنتجات الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات أو المؤسسات المالية نفسها.

وقد لاحظت دراسة للصندوق تحولاً كبيراً للمستثمرين الذين كانوا في السابق يتعاملون بأدوات الدين التقليدية إلى إصدار الصكوك الإسلامية، حيث تضاعف حجم هذه الإصدارات بين عامي ٢٠٠٤ و٢٠٠٦ من ٧,٢ مليار دولار إلى ٢٧ مليار دولار، حيث تتوقع مؤسسة ستاندرد أند بورز للتصنيفات الائتمانية أن تتجاوز المبيعات العالمية من الصكوك ١٠٠ مليار دولار بحلول عام ٢٠١٠م.

والآن وبعد أن بدأت الصكوك الإسلامية تخترق مجموعة الثمانية الكبار (G8)[٢] يتوقع صندوق النقد الدولي أن تبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ٣ تريليونات دولار بحلول عام ٢٠١٥.

وهذه الأرقام تعتبر خيالية بالنسبة لصيغ استثمار ما تزال في طور التكوين حيث ينقصها الكثير من البحث والترتيب والتنسيق والدراسات المعمقة كما تحتاج إلى الكوادر المختصة وهيئات الرقابة الشرعية التي تستدرك الثغرات وتطرح التعديلات وتراقب العمليات عن كثب.

وقد أوصت المجامع الفقهية والمؤسسات المالية المختصة بتكثيف البحث في هذا المجال وتعميق

---

(١) مؤسسة مالية دولية أنشأت في واشنطن في يوليو ١٩٤٤، ويبلغ عدد الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي الآن ١٥٦ بلدا، قد أنشئ أساسا للعمل كمؤسسة تعاونية تشرف على النظام النقدي الدولي، إلا أنه يدعم كذلك هذا النظام عن طريق ما يضخه إليه بين الحين والآخر من مبالغ من النقود، على نطاق واسع للغاية أحيانا، وذلك من خلال القروض التي يقدمها لأعضائه. ولعل أفضل صورة يعرفها العامة عن الصندوق في الواقع هي ما قام به من تقديم مليارات الدولارات إلى النظام النقدي الدولي أثناء أزمة الديون التي حدثت في الثمانينات من القرن الماضي. ففيما بين عام ١٩٨٣ و١٩٨٤ على، قام الصندوق بإقراض حوالي ٢٨ مليار دولار إلى البلدان الأعضاء التي تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية قبل الأعضاء الأخرى، تشكل حصص الاشتراك – أو رسوم العضوية المشار إليها آنفا – المصدر الأكبر للنقود المتاحة أمام تصرف الصندوق/ ما هو صندوق النقد الدولي، دافيد دريكسول/.

(٢) مجموعة الدول الثمانية الصناعية الكبرى في العالم وهي: (أمريكا وبريطانيا وفرنسا وألمانيا واليابان والصين وروسيا وماليزيا).

الدراسة فيه.

والله العلي القدير أسأل أن يوفقني لأن يكون بحثي مميزا يقدم جديدا لينتفع به المسلمون.

أهمية البحث:

تتأتى أهمية البحث في الصكوك من:

١- الانتشار العالمي لها حيث لاقت رواجاً كبيراً وأحدثت نقلة نوعية في الاقتصاد.

٢- ضرورة الاعتماد عليها في اقتصاديات الدول (والتي تعاني من أزمات خانقة سبَّبها نظام الاقتصاد الربوي التقليدي) وذلك من خلال إمكانية استخدام الصكوك كأدوات في السياسة النقدية والمالية الكلية مما يغني عن الربا والضرائب المحرمين.

٣- تفعيل الجانب التنموي من خلال جعل الاقتصاد يعمل ضمن مجال الاقتصاد الحقيقي، بتحريك سوق السلع والخدمات وإبعاده عن الاقتصاد الورقي الضار.

أهدف البحث:

١- جمع وترتيب وتنسيق ما يخص صكوك الاستثمار.

٢- استعراض التأصيل الفقهي لها.

٣- بيان أهمية الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواعها في تحقيق التنمية بما يناسب مجال تطبيقه.

٤- رصد تأثيرها على تنمية الاقتصاد عموماً.

حدود البحث:

١- الانطلاق من حيث انتهت المؤسسات والمجامع الفقهية المتخصصة.

٢- إرجاع كل نوع لأصله المتفق عليه دون خوض في خلافات تجاوزها الواقع وتخطتها مناقشات العلماء ومقررات المجامع الفقهية.

منهجية البحث:

سيكون منهج البحث مزيجا بين الوصف والاستقراء فهو باب من أبواب الفقه التقليدية لكن بثوب جديد حديث يحاكي التطور المالي والتقني في هذا العصر، لذلك سيسعى الباحث إلى الجمع بين القديم والحديث لبيان الحكم أولا ولإظهار عظمة الشريعة الإسلامية ومواكبتها لتطورات العصر وصلاحيتها لكل زمان ومكان، ولتحقيق ذلك سيسعى الباحث إلى الحديث عن الأوراق المالية التقليدية، ثم يؤصل لموضوع الصكوك فقهياً، ثم سيجمع البيانات من تقارير المؤسسات

والشركات العاملة في هذا الميدان، ثم سيتكلم عن دور الصكوك الاقتصادي والتنموي وفق المنهج التالي:

١- نسب الأقوال الفقهية لأصحابها وتخريجها من مصادرها الأصلية.

٢- الاعتماد على آخر نشرات المؤسسات المالية المختصة و تقارير الهيئات العالمية العاملة في المجال المالي.

٣- الأخذ عن مواقع الانترنت المختصة الموثوق بها.

٤- تخريج الأحاديث من مصادرها.

فإن كان الحديث في الصحيحين وغيرهما سيكتفي الباحث بتخريجه من الصحيحين، وإلا سيخرجه من بعض كتب السنن.

٥- سيترجم الباحث لجميع الأعلام الذين سيمر ذكرهم في البحث، والذين هم بحاجة إلى شيء من التعريف.

٦- لن يترجم الباحث للخلفاء الراشدين، وأصحاب المذاهب الأربعة لشهرتهم وغناهم عن التعريف.

٧- سيقوم الباحث بالتعريف بالمصطلحات اللغوية والفقهية والأصولية والعلمية التي سيرد ذكرها بالبحث بالرجوع إلى كتب الاختصاص.

المقدمة

ظهر في القرن الماضي في البلاد الغربية مجموعة من الأوراق المالية استخدمتها البنوك والمؤسسات المالية؛ هي في الحقيقة نتاج فلسفتهم المادية وفكرهم الاقتصادي الرأسمالي الذي يرى إباحة كل الطرق للحصول على الربح، ويؤمن بأن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية.

ونُقلت هذه الوسائل إلى بلاد المسلمين كما هي دون تفريق بين غثها وسمينها أو حلالها وحرامها، فكانت أحد مسببات الأزمات والكوارث ورفعت نسبة الفقر والبطالة وزادت في اتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء.

ومع انتشار الصحوة الإسلامية في بلاد المسلمين وظهور بنوك تراعي أحكام الشريعة الإسلامية في دول الخليج العربي ومصر والسودان، بدأ الاقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى معاملات تناسب دينهم وقيمهم وتتوافق مع أحكام شرعهم الإسلامي القويم من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوي على ما يخالف الشريعة الإسلامية.

وأثبتت التجربة نجاحها وبدأ المسلمون باستنساخها في شتى بقاع الأرض مع السعي إلى تطويرها لتشمل الجوانب الاقتصادية والمالية جميعها. فكانت صكوك الاستثمار آخر منتج إسلامي متوافق مع الشريعة الإسلامية يؤدي دوراً اقتصادياً وتنموياً بارزاً.

ومع ظهور صكوك الاستثمار بدأ عهد جديد للصيرفة الإسلامية، وأصبح هذا القرن يمثل عهد الإعجاز الاقتصادي للشريعة الإسلامية والدين الحنيف.

وصكوك الاستثمار ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

وهذا الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء أعطاها درجة عالية من الأمان وجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية نتيجة بعدها عن الهدي الإلهي وتنكبها لأوامره التي فيها الهداية والسلامة والربح الوفير.

ومن أجل الحرص على موافقة صكوك الاستثمار استحدثت هيئات الرقابة الشرعية التي هي أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الإسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها ومن ثم فهو أعظم إنجاز حققه الفكر الشرعي في القرنين

العشرين والواحد والعشرين.

وتتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيها ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط والإجراءات لابد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء التي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الاقتصادية المرجوة منها.

كما تتنوع صكوك الاستثمار باعتبارات مختلفة (من حيث المدة، ومن حيث اعتبار استخدام حصيلتها، ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله).

والأصل في إصدار صكوك الاستثمار أن تكون لمدة محددة فإذا انتهت وجب استردادها، وهذا الاسترداد يتم إما من خلال توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك بالتدريج أو خلال مدة زمنية محددة، أو من خلال تصفية المشروع وتنضيضه، حيث يأخذ كل صاحب حق حقه، أو من خلال تملك بعض الشركاء للمشروع وخروج البعض فيما يعرف بالصكوك المنتهية بالتمليك.

وتتيح مرونة صكوك الاستثمار تعدد الجهات والمشاريع التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصاً بمشروع أو نشاط معين ومنها ما يكون عاماً يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

وقد صارت الصكوك من أبرز الأدوات في هذا المجال وأكثرها شعبية فهي واحدة من أسرع الأدوات المالية الإسلامية نمواً في العالم وفي أسواق رأس المال الإسلامي.

والمستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص هو مستقبل مشرق بلا شك ولا ريب. فقد آذن انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديد يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان (التي وفرتها سندات الإقراض والأدوات المالية الربوية) إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات.

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

فالتنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم الاقتصادي واجب إسلامي وضرورة ملحة، ولكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية دوره في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في التنمية الاقتصادية التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد (التجارية والصناعية والاقتصادية والخدمية).

ومع الإصلاحات التي تقوم بها دول المنطقة وانتشار الاستثمار الإسلامي متمثلاً بالصكوك ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في البلاد الغربية فإن الأمل كبير في ازدياد الاستثمارات في البلاد الإسلامية، وعودة الأموال إلى مواطنها الأصلية ليستفيد منها المسلمون.

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة أن الدول ليست بمعزل عن التأثر الاقتصادي الخارجي، فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلباً وإيجاباً، إذ لما عصف الإعصار المالي بالسوق الأمريكية وعانت من هزة مالية حادة عقب أزمة الرهن العقاري تعالت الأصوات الحرة تطالب بإصلاح النظام المالي العالمي وإعادة هيكلة المؤسسات المالية والنقدية – المحلية والدولية – في بلدان العالم من أجل تفادي آثار هذه الأزمة الخانقة.

وقد كان جملة ما أوصى به الاقتصاديون مجموعة من التعاليم تتطابق في جوهرها مع تعاليم الشريعة الإسلامية، وظهرت صكوك الاستثمار كمنتج مالي سوف يساهم في الخروج من هذه الأزمة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية كل منها يحاول أن يفوز بحصة الأسد من هذه الاستثمارات.

وسوف يتناول الباحث أهمية (صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد) في أربعة فصول، سيتناول في الفصل الأول الحديث عن الأوراق المالية التقليدية، ثم سيتكلم عن صكوك الاستثمار وتكييفها الفقهي وتاريخ نشأتها وخصائصها والفرق بينها وبين الأوراق المالية الأخرى والعمليات عليها (من بيع وشراء ورهن وإجارة وإطفاء)، كما سيتكلم عن هيئات الرقابة الشرعية ودورها في عمليات التصكيك.

وسيتناول في الفصل الثاني الحديث عن أنواع صكوك الاستثمار (من حيث أساسها الفقهي، ومن حيث مدتها، ومن حيث استثمار حصيلتها).

وفي الفصل الثالث سيتكلم الباحث عن واقع الصكوك وحجم إصداراتها في أسواق المال، بالإضافة إلى الرؤية المستقبلية لها.

أما في الفصل الرابع فسيتكلم الباحث عن دور الصكوك التنموي من حيث أهميتها

الاقتصادية والمالية، وتأثيرها على الاقتصاد الجزئي والمحلي والعالمي.

الفصل الأول

الأوراق المالية وتاريخ نشأتها

مقدمة

ظهر في القرن الماضي في أوربا وأمريكا مجموعة من الأوراق المالية استخدمتها البنوك والمؤسسات المالية الغربية؛ هي في الحقيقة نتاج فلسفتهم المادية وفكرهم الاقتصادي الرأسمالي الذي يرى إباحة كل الطرق للحصول على الربح، ويؤمن بأن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية.

ونقل هذه الوسائل (وبكل أسف) إلى بلاد المسلمين اقتصاديون مسلمون دون أن يفرقوا بين غثها وسمينها أو حلالها وحرامها، فسببت الأزمات والكوارث ورفعت نسبة الفقر والبطالة وزادت في اتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء.

ومع انتشار الصحوة الإسلامية في بلاد المسلمين وظهور بنوك تراعي أحكام الشريعة الإسلامية في دول الخليج ومصر والسودان، بدأ الاقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى معاملات تناسب دينهم وقيمهم وتتوافق مع أحكام شرعهم الإسلامي القويم، من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوي على ما يخالف الشريعة من ربا وقمار وميسر وجهالة؛ والتي فيها استغلال القوي للضعيف والغني للفقير.

وأثبتت التجربة نجاحها وبدأ المسلمون باستنساخها في شتى بقاع الأرض مع السعي إلى تطويرها لتشمل الجوانب الاقتصادية والمالية جميعها.

ومع ظهور صكوك الاستثمار (الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) بدأ عهد جديد للصيرفة الإسلامية، وأصبح هذا القرن يمثل عهد الإعجاز الاقتصادي للشريعة الإسلامية والدين الحنيف.

تمهيد

الأوراق المالية التقليدية

يطلق الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير إلى مدلول واحد كسوق الأسهم والسندات وسوق رأس المال والسوق المالية وبورصة الأوراق المالية.

وقبل أن يعرف الباحث الأوراق المالية سيبدأ بتعريف مصطلحات ذات صلة بها وهي: السوق والبورصة.

أولا- البورصة:

البورصة في اللغةً:

كلمة فرنسية تعني كيس النقود.

حيث قيل إن كلمة البورصة (Σtock Exchange) مشتقة إما من فندق في مدينة (بروج) كان يجتمع فيه مصرفيون ووسطاء ماليون لتصريف أعمالهم، وكانت تزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس، أو نسبة إلى (فان دييروسيه)[١] الذي كان تجار المدينة يجتمعون في قصره، وكان شعار أسرته ثلاثة أكياس من الذهب[٢].

البورصة في الاصطلاح الاقتصادي:

١- المكان الذي تنعقد فيه اجتماعات من نوع معين لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية.

أو هي النادي الذي يجتمع فيه (في ساعات محددة) تجار مدينة وسماسرتها للتعامل[٣].

٢- مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية، سواءً كان موضوع الصفقة حاضراً أو غائباً عن مكان العقد أو حتى معدوماً يمكن أن يوجد في

---

(١) فان دييروسيه: أحد صيارفة مدينة (بروج) البلجيكية.

(٢) بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام البرواري، دار الفكر، دمشق، ط٢، ١٤٢٦هـ/٢٠٠٥م، ص٢٤.

(٣) دائرة معارف القرن العشرين، محمد فريد وجدي، دار المعرفة، بيروت، ط٣، مج٢/٣٩٣.

المستقبل[1].

وقد عرفها بعضهم[2] بأنها: "سوق يتم فيها بيع وشراء رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية المختلفة"[3].

البورصة في الاصطلاح القانوني:

لقد عرف قانون التجارة البورصة بأنها: مجتمع التجار وأرباب السفن والسماسرة والوكلاء بالعمولة تحت رعاية الحكومة [4].

ثانيا- السوق (Market):

السوق لغة: من ساق يسوق سوقاً، وهو حذو الشيء وجلبه وسوقه.

وسميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء والجمع أسواق[5].

وفي لسان العرب: السوق موضع البياعات، وهي تذكَّر وتؤنث[6]، قال تعالى: ﴿وقالوا مال هذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق لولا أنزل إليه ملك فيكون معه نذيرا﴾ الفرقان ٧.

والسوق في اصطلاح الاقتصاديين: ((هو المكان التي تساق إليه السلع وما شابهها حيث يجتمع البائعون والمبتاعون – المشترون – فيه، فيتبادلون السلع بالسلع أو السلع بالنقود، عاجلا أو آجلا بأشكال ووسائل دفع حسب ما يقتضيه الحال))[7].

المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية التقليدية

---

(١) بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام، ص٢٥، بتصرف.

(٢) حسام الدين محمد السيد: خبير أسواق المال العالمية كاتب ومحلل لأسهم البورصة المصرية في جريدة (العالم اليوم) الاقتصادية، من أهم أبحاثه (الحروب الاقتصادية، المفهوم والأدوات، العولمة المالية والاستهلاكية في مواجهة السلع والخدمات المحلية).

(٣) البورصة والأسهم، حسام محمد السيد، دار ألفا، مصر، ص١١.

(٤) دائرة معارف القرن العشرين، محمد فريد وجدي، ج٢،ص٣٩٣، عن القانون التجاري الفرنسي (مادة٧١).

(٥) معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس، دار الجيل، بيروت، ١٩٧٧م، ج٣/ص١١٧.

(٦) لسان العرب، ابن منظور، دار صادر، بيروت، ج١ / ص١٦٧-١٦٨.

(٧) فقه الأسواق، د. سامر مظهر قنطقجي، دار الرسالة ناشرون، بيروت، ط١، ٢٠٠٤م، ص١٤.

أولا- تعريف الأوراق (Stocks):

الوَرَق في اللغة - بفتحتين - المال من الإبل ودراهم وغيرها.

والوَرِق - بكسر الراء - الفضة، مضروبة كانت أم غير مضروبة. ورجل ورّاق: كثير الدراهم(1).

والورقة المالية في الاصطلاح الاقتصادي: كمبيالة، أو كل سند يشكل ركيزة لدين أو لحق بالملكية يمكن أن يكون محل تداول واسع في أسواق رؤوس الأموال(2).

ثانيا- تعريف المال:

المال في اللغة مصدر من مولَ، والمال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة، ثم أطلق على كل شيء يقتنى ويملك من الأعيان والمنافع أيضاً عند جمهور الفقهاء(3).

ثالثا- تعريف الأوراق المالية:

الورقة المالية هي كمبيالة أو سند يتم إصداره تجسيداً لفتح اعتماد ما. ويقال عن الورقة إنها مالية عندما يتعلق الأمر بسندات منشأة بمناسبة اعتمادات قابلة لإعادة الحسم، لكنها غير ممثلة لديون تجارية (4).

ويرى الباحث أن بورصة الأوراق المالية: "هي السوق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية حيث ينساب فيها المال من مختلف الشرائح والقطاعات مما يساعد على تنمية وتشجيع الاستثمار الذي يؤدي إلى نمو الاقتصاد".

المطلب الثاني: تاريخ نشأة الأوراق المالية

عرف العرب الأسواق منذ عصر الجاهلية، وكانت هناك أسواق لهم يتبادلون فيها بضائعهم، حيث كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن وصيفية إلى الشام، وإلى ذلك أشار القرآن الكريم بقوله تعالى: ﴿لإيلاف قريش* إيلافهم رحلة الشتاء والصيف﴾

---

(1) لسان العرب، ابن منظور، ج10ص374-375.

(2) معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، جورج باز، اتحاد المصارف العربية، ط1، ص263-264.

(3) لسان العرب، ابن منظور، ج11ص635.

ومختار الصحاح، أبو بكر الرازي، دار الفكر، بيروت، 1401هـ/1981م، ص266.

(4) معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، جورج باز، ص263-264.

قريش:١-٢.

وفي عصور الازدهار عند المسلمين يلمح الباحث في طيات التاريخ نماذج من الأعمال المصرفية، وإن كانت لم ترق إلى درجة التنظيم المصرفي القائم حالياً.

ففي الحوالة: كان ابن عباس ب[١] يأخذ الوَرِق بمكة على أن يكتب بها إلى الكوفة[٢]، كما كان عبد الله بن الزبير ب[٣] يأخذ بمكة دراهم ثم يكتب بها إلى مصعب بن الزبير بالعراق فيأخذونها منه[٤].

وفي الائتمان: يروى أن سيف الدولة الحمداني[٥] زار بغداد، فسار متنكراً إلى دور بني خاقان، فخدموه، ولما همَّ بالانصراف طلب الدواة وكتب رقعة (شيكاً) لهم وتركها فيها، فلما فتحوا الرقعة وجدوا أنها موجهة لبعض الصيارفة في بغداد بألف دينار، وعندما عرضوا الرقعة على الصيرفي أعطاهم الدنانير في الحال والوقت، فسألوا عن الرجل فقال

---

(١) عبد الله بن عباس: بن عبد المطلب بن هاشم بن عبد مناف القرشي الهاشمي ابن عم الرسول ﷺ كان يقال له الحبر والبحر لكثرة علمه، دعا له النبي ﷺ بالحكمة مرتين. وقال عبد الله بن مسعود: نِعْم ترجمان القرآن عبد الله بن عباس، ولد قبل الهجرة بثلاث سنين وقيل: مات سنة ٦٩ أو ٧٠/ أسد الغابة، ابن الأثير، ج٢ص١٣٠/.

(٢) المبسوط، شمس الدين السرخسي، بيروت، دار المعرفة، ج١٤ص٣٧.

(٣) عبد الله بن الزبير بن العوام من بني أسد من قريش، فارس قريش في زمنه، أمه أسماء بنت أبي بكر الصديق. أول مولود للمسلمين بعد الهجرة، شهد فتح إفريقية زمن عثمان، وبويع له بالخلافة بعد وفاة يزيد ابن معاوية، فحكم مصر والحجاز واليمن وخراسان والعراق وبعض الشام، وكانت إقامته بمكة، سير إليه عبد الملك بن مروان جيشاً مع الحجاج بن يوسف، وانتهي حصار الحجاج لمكة بمقتل ابن الزبير، له في الصحيحين ٣٣ حديثاً، ولد ١هـ، وتوفي ٧٣هـ، /الأعلام للزركلي ج٤ص٢١٨/.

(٤) المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي أبو محمد، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ، ط١ ،ج٤ص٢١١.

(٥) سيف الدولة الحمداني علي بن عبد الله بن حمدان التغلبي الربعي، أبو الحسن، سيف الدولة. الأمير، صاحب المتنبي وممدوحه. ٣٠٣- ٣٥٦ هـ / ٩١٥ - ٩٦٧ م، يقال: لم يجتمع بباب أحد من الملوك بعد الخلفاء ما اجتمع بباب سيف الدولة من شيوخ العلم ونجوم الدهر، ولد في ميافارقين (بديار بكر) ونشأ شجاعاً مهذباً عالي الهمة. وملك واسطاً وما جاورها. ومال إلى الشام فامتلك دمشق. وعاد إلى حلب فملكها سنة ٣٣٣هـ، وتوفي فيها. ودفن في ميافارقين. وهو أول من ملك حلب من بني حمدان، وأخباره ووقائعه مع الروم كثيرة. /فهرس شعراء الموسوعة الشعرية، ج ١ص ١٤٣٩/.

ذلك سيف الدولة بن حمدان[١].

كما شاع استعمال الصكوك للأغراض التجارية في مدينة البصرة، وصار لها قواعد وأصول معروفة من حيث طريقة الختم والشهود، وأصبح وجود الصراف ليس عنه غنىً في سوق البصرة في حوالي عام ٤٠٠هـ/١٠١٠م[٢].

وفي العصور الوسطى قامت في أوربا[٣] العديد من البورصات شكلت مراكز مالية هامة وتم فيها تبادل السلع والنقود والحوالات وأسهم الشركات التجارية.

وظهرت أول قائمة لأسعار الأسهم في أنفير عام ١٥٩٢م، وبعدها على التوالي كان أمستردام وباريس ولندن، ومنذ بداية القرن السابع عشر كان يجتمع في أمستردام بين الساعة الثانية عشرة والثانية بعد الظهر آلاف المتعاملين لعرض آخر أسعار أسهم شركة الهند الشرقية[٤].

ثم جاء دور باريس كمركز لبيع وشراء الأوراق المالية في القرن التاسع عشر.

وفي النصف الثاني من القرن التاسع عشر احتلت لندن الدور المالي الأول في العالم ولكن بين الحربين العالميتين تقلصت أهمية لندن وإن كان مازال مركز لندن المالي يحتفظ بفاعليته.

ثم نمت وول ستريت[٥] ورغم أزمة عام ١٩٢٩م[٦] التي أثرت على العديد من المصارف والشركات، إلا أن السوق الأمريكية سرعان ما عرفت الثقة والاطمئنان، ثم التوسع نتيجة الدور المتعاظم للدولار الأمريكي[٧]، ويشكل حجم التثمير فيها سبعة أضعاف

---

(١) تكملة تاريخ الطبري، محمد بن عبد الملك بن إبراهيم الهمداني أبو الفضل، المطبعة الكاثوليكية، بيروت، ١٩٥٨م، ط١، تحقيق: ألبرت يوسف كنعان، ج١ص١٩٨.

(٢) الحضارة الإسلامية في القرن الرابع الهجري، أدم متز، مطبعة لجنة التأليف والترجمة والنشر، المعهد الخليفي للأبحاث المغربية، بيت المغرب، ج٢ص٣٢١.

(٣) مثل مدن (كلمن بروج وأنفير وليون وأمستردام ولندن).

(٤) أسواق الأوراق المالية، رضوان عبد الحميد، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط١، ١٩٩٦م، ص٢٨.

(٥) وول ستريت: اسم بورصة نيويورك.

(٦) أزمة اقتصادية حادة تعرضت لها الدول الغربية.

(٧) دائرة معارف القرن العشرين، محمد فريد وجدي، ج٢ص٣٩٣.

التثمير في لندن وثمانية أضعاف إلى تسعة أضعاف التثمير في باريس[1].

المطلب الثالث: الأسهم

أولا- تعريف السهم:

السهم في اللغة: يطلق على عدة معان، منها النصيب، النبل، القدح التي يقارع بها.

ويقال: أسهَمَ بينهم أي أقرع، وساهمه أي قاسمه، وأخذ سهماً أي نصيباً[2].

وفي القرآن الكريم قوله تعالى:﴿فساهم فكان من المدحضين﴾ الصافات: ١٤١، أي قارع بالسهام فكان من المغلوبين[3].

السهم في الاصطلاح[4]: عُرِّف السهم في الاقتصاد والقانون التجاري بتعريفات عدة منها:

١- السهم: هو الجزء الذي ينقسم على مجموعة رأس مال الشركة والمثبت في صك له قيمة اسمية، وتشكل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة، وتكون متساوية القيمة.

٢- الصك أو الوثيقة التي تعطى للمساهم إثباتاً لحقه.

٣- نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال، وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقه.

ويرى الباحث أن السهم هو الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع شركة من شركات الأموال، تثبت حقه على الشيوع، وتمثل جزءاً من رأس مال الشركة.

ثانيا- ضوابط التعامل بالأسهم:

تصنف الشركات في السوق من وجهة النظر الإسلامية إلى ثلاثة أنواع:

١- شركات إسلامية: ينص نظامها الأساسي أنها تعتمد الأسس الشرعية في عملها وعادة ما يكون لها هيئة شرعية ترعى أعمالها، تدعى بالشركات النقية.

---

(١) أحكام الأسواق المالية، محمد عبد الغفار الشريف، مجلة المجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس، ١٤١٠/١٩٩٠، ج٢.

(٢) لسان العرب، ابن منظور، دار صادر، بيروت، ج١٢ص٣٠٨-٣٠٩.

(٣) تفسير الجلالين، جلال الدين محمد بن أحمد المحلي وجلال الدين عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي، دار الحديث، القاهرة، ط١، ص٥٩٥.

(٤) الشركات التجارية، سميحة القليوبي، دار النهضة العربية، القاهرة، ط٣، ١٩٩٣م، ص٢٤٢.

٢- شركات مختلطة: طبيعة عملها مباحة، لكن شابها بعض المعاملات المحرمة.

٣- شركات محرمة.

ويتوجب للاستثمار في الأسواق المالية إتباع التحليل الأساسي والتحليل الفني كما هو معروف، ولمن أراد الاستثمار فيها بطرق شرعية فيضيف للتحليلين السابقين التحليل الشرعي.

لذلك فللمساهمة أو التعامل (الاستثمار والمتاجرة) في أسهم شركات أصل نشاطها حلال، ولكنها تودع أو تقترض بفائدة، يراعى ما يلي:

الأصل حرمة[١] المساهمة والتعامل (الاستثمار أو المتاجرة) في أسهم شركات تتعامل أحيانا بالربا أو نحوه من المحرمات مع كون أصل نشاطها مباحاً فقد كره العلماء مشاركة غير المسلم، لأن أمواله لا تخلوا من الربا، فقد روي عن ابن عباسب أنه قال: ((لا تشاركن يهودياً ولا نصرانياً ولا مجوسياً، قيل لم ؟ قال: لأنهم يربون والربا لا يحل))[٢]. فإذا كان هذا شأن التعامل مع غير المسلم، فان حرمة التعامل مع المسلم الذي يتعامل بالربا أعظم شأنا، وأولى بالحكم، فلا تجوز مشاركته ولا شراء الأسهم من الشركة التي تديرها وتشرف عليها بناء على القاعدة **((إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام))**[٣].

وذهب الشيخ مصطفى الزرقا[٤] والدكتور علي القره داغي[٥] إلى جواز التعامل بها،

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة، دار القلم، دمشق، ط٢، ١٤١٨/١٩٩٨، ص١٣٥.

(٢) المجموع، شرف الدين النووي، دار الفكر، بيروت، ١٩٩٧م، ج١٣ص٥٠٤.

(٣) الأشباه والنظائر في الفروع، جلال الدين السيوطي، دار الفكر، بيروت، د.ط، القاعدة الثانية، ص٧٤.

(٤) مصطفى الزرقا: من أبرز علماء الفقه في العصر الحديث، ولد الشيخ مصطفى الزرقا بمدينة حلب في سورية عام ١٣٢٢هـ الموافق ١٩٠٤م في بيت علم وصلاح. فوالده هو الفقيه الشيخ أحمد الزرقا مؤلّف (شرح القواعد الفقهية)، وجدّه العلاّمة الكبير الشيخ محمد الزرقا ، وكلاهما من كبار علماء مذهب الأحناف، في حلب الشهباء. حفظ القرآن منذ صغره، عينته وزارة الأوقاف في الكويت خبيراً للموسوعة الفقهية فيها سنة ١٩٦٦، درّس في كليات الشريعة في سوريا والجامعة الأردنية والخليج، يعتبر حجة في الاجتهاد في قضايا البنوك والتلقيح الاصطناعي والبيوع الحديثة، توفي عام ١٤٢٠هـ.

(٥) علي القره داغي: ولد في السليمانية عام ١٩٤٩م حاصل على الدكتوراه في مجال العقود والمعاملات المالية وعضو تنفيذي لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية لعدد من البنوك الإسلامية وله أكثر من خمسين بحثا في مجال الزكاة والقضايا المعاصرة والشؤون والأعمال الاقتصادية من منظور إسلامي.

ولكن بضوابط شرعية بناءً على القواعد الفقهية ونصوص الفقهاء المبينة على عموم الشريعة، ومبادئها في اليسر ورفع الحرج ومن تلك القواعد ما يلي:

١- اختلاط جزء محرم لا يجعل مجموع المال حراماً، مع التفرقة بين ما هو حرام لذاته كالخمر وما هو لغيره (بالكسب)[١].

٢- قاعدة (**يجوز تبعاً مالا يجوز استقلالاً**)[٢]، ففي هذه الشركات وإن كان فيها نسبة بسيطة من الحرام، لكنها جاءت تبعاً، لأن أغراض الشركة مباحة، فعمل الشركة المحرم من إيداع الأموال في البنوك الربوية والاقتراض منها عمل محرم يأثم فاعله ولكن لا يجعل بقية الأموال والتصرفات المباحة محرمة.

٤- قاعدة (**للأكثر حكم الكل**) وقاعدة (**الحاجة تنزل منزلة الضرورة**)[٣] وقاعدة (**عموم البلوى ورفع الحرج عن الناس**)، فقد ذكر ابن تيمية رحمه الله[٤]: "**إن الشراء ممن في ماله شبهة لا كراهة فيه إذا وجدت الحاجة إليه**"[٥].

وقيد الشيخ مصطفى الزرقا جواز التعامل بأسهم هذه الشركات الحيوية التي تؤدي خدمات عامة للناس، ويقع الناس في حرج ومشقة نتيجة انهيارها، ولا يعم الحكم على جميع الشركات، فهو يحرم التعامل مع شركة تتعامل بالربا وليست حيوية، لأن المجتمع لا يضر بانهيارها.

وبما أن هذه الشركات أصل نشاطها مباحاً وجمعا بين القواعد الكلية العامة للشريعة (يرى الباحث) جواز التعامل بها في هذه الفترة التي يتم فيها الانتقال من الاقتصاد الربوي

---

(١) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، علي محي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة ٧، ص٥٩.

(٢) درر الحكام شرح مجلة الأحكام، حيدر علي، تعريب فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت، ط١، ١٤١١هـ/١٩٩١م، المادة٥٠٤، ج٣/ص٥٠.

(٣) الأشباه والنظائر، السيوطي، ص٦٢.

(٤) ابن تيمية: تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم الحراني الدمشقي، شيخ الإسلام، إمام عالم ومحقق وحافظ مجتهد، ومحدث ومفسر. من تصانيفه (مجموع الفتاوى- جواب الاعتراضات المصرية على الفتاوى الحموية.....) /مختصر طبقات الحنابلة: ابن شطي، دراسة فواز الزمرلي، دار الكتاب العربي، بيروت، د ت، ص٦١- وما بعدها/.

(٥) مجموع الفتاوى، ابن تيمية، دار العربية، بيروت، ط١، ١٣٩٨هـ، ج٢٩/ص٣٤١.

إلى الاقتصاد المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية لضرورة المرحلة وحتى لا يقع الناس في الحرج حيث لا يوجد في سوق الاستثمار شركات إسلامية تستوعب جميع الاستثمارات التي يبغي أصحابها الابتعاد عن الربا وشوائبه ولكن ضمن الضوابط والشروط الآتية(١):

١- أن لا تنص الشركة في نظامها الأساسي أن من أهدافها التعامل بالربا، أو التعامل بالمحرمات كالخنازير ونحوه.

٢- ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقترض بالربا، سواء أكان قرضًا طويل الأجل أم قرضًا قصير الأجل، ٣٠% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة علماً بأن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

٣- ألا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم ٥% من إجمالي إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجا عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك لمحرم، وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيجتهد في معرفتها ويراعى جانب الاحتياط، ويرجع في تحديد هذه النسبة إلى آخر ميزانية أو مركز مالي مدقق.

٤- يجب التخلص مما يخص السهم من الإيراد المحرم الذي خالط عوائد تلك الشركات وفقًا لما يأتي: يجب التخلص من الإيراد المحرم - سواء أكان ناتجًا من النشاط أو التملك المحرم، أم من الفوائد - على من كان مالكًا للأسهم سواء أكان مستثمرًا أم متاجرًا حين نهاية الفترة المالية، ولو وجب الأداء عند صدور القوائم المالية النهائية، سواء أكانت ربعيةً أم سنويةً أم غيرها، وعليه فلا يلزم من باع الأسهم قبل نهاية الفترة المالية التخلص.

- محل التخلص هو ما يخص السهم من الإيراد المحرم، سواء أوزعت أرباح أم لم توزع، وسواء أربحت الشركة أم خسرت.
- لا يلزم الوسيط أو الوكيل أو المدير التخلص من جزء من عمولته أو أجرته التي هي حق لهم نظير ما قاموا به من عمل.
- يتم التوصل إلى ما يجب على المتعامل التخلص منه بقسمة مجموع الإيراد المحرم للشركة المتعامل في أسهمها على عدد أسهم تلك الشركة، فيخرج ما يخص كل سهم ثم يضرب الناتج في عدد الأسهم المملوكة لذلك المتعامل - فردًا كان أو مؤسسة أو صندوقًا

---

(١) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، المعيار (٢١)، ص٣٥١. وقرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة، ص١٣٥بتصرف .

أو غير ذلك - وما نتج فهو مقدار ما يجب التخلص منه.

- لا يجوز الانتفاع بالعنصر المحرم - الواجب التخلص منه - بأي وجه من وجوه الانتفاع ولا التحايل على ذلك بأي طريق كان ولو بدفع الضرائب.
- تقع مسؤولية التخلص من الإيراد المحرم لصالح وجوه الخير على المؤسسة في حال تعاملها لنفسها أو في حال إدارتها، أما في حالة وساطتها فعليها أن تخبر المتعامل بآلية التخلص من العنصر المحرم حتى يقوم بها بنفسه، وللمؤسسة أن تقدم هذه الخدمة بأجر أو دون أجر لمن يرغب من المتعاملين.

٥- تطبق المؤسسة الضوابط المذكورة سواء أقامت بنفسها بذلك أم بواسطة غيرها، وسواء أكان التعامل لها أم لغيرها على سبيل التوسط أو الإدارة للأموال كالصناديق أو على سبيل الوكالة عن الغير.

٦- يجب استمرار مراعاة هذه الضوابط طوال فترة الإسهام أو التعامل، فإذا اختلت الضوابط وجب الخروج من هذا الاستثمار.

٧- لا يجوز شراء الأسهم بقرض ربوي من السمسار أو غيره كما لا يجوز رهن السهم لذلك القرض.

٨- لا يجوز بيع أسهم لا يملكها البائع ولا أثر لتلقي وعد من السمسار بإقراضه إياها في موعد التسلم.

٩- يجوز لمشتري السهم أن يتصرف فيه بالبيع ونحوه إلى طرف آخر بعد تمام عملية البيع وانتقال الضمان إليه ولو لم يتم التسجيل النهائي له.

١٠- يجوز للجهات الرسمية المختصة تنظيم تداول الأسهم بألا يتم إلا بواسطة سماسرة مخصوصين ومرخص لهم بذلك العمل، لتحقيق مصالح مشروعة.

١١- لا يجوز إقراض أسهم الشركات.

١٢- يجوز رهن الأسهم المباحة شرعًا، ولا فرق في ذلك بين أن تكون موجودات الشركة نقودًا أو أعيانًا أو ديونًا؛ أو مشتملة على النقود والأعيان والديون، سواء أكان فيها صنف غالب، أم لم يكن، مع مراعاة شروط بيع الأسهم عند التسييل.

١٣- لا يجوز السلم في الأسهم.

١٤- لا يجوز إبرام عقود المستقبليات على الأسهم.

١٥- لا يجوز إبرام عقود الاختيارات على الأسهم.

١٦- لا يجوز إبرام عقود المبادلات المؤقتة على الأسهم أو عوائدها.

١٧- لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أم لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها كما يجري في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك.

١٨- تجوز إعارة الأسهم لغرض رهنها أو بقصد منح أرباحها للمستعير كما يجري عليه العمل في أسواق البورصات، وليس للمستعير بيعها إلا عند تنفيذ الرهن.

١٩- السهم لحامله: بما أن المبيع في (السهم لحامله) هو حصة شائعة من موجودات الشركة، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، فلا مانع شرعاً من إصدار أسهم في الشركة بهذا الطريقة وتداولها.

٢٠- محل العقد في بيع السهم: إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة.

٢١- الأسهم الممتازة: لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح.

ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

٢٢- التعامل في الأسهم بطريقة ربوية:

أ- لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن، وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه.

ب- لا يجوز أيضاً بيع السهم الذي لا يملكه البائع، وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه بيع مالا يملكه البائع، ويقوى على المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض.

٢٣- إصدار أسهم مع رسوم إصدار: إن إضافة نسبة معينة تدفع مع قيمة السهم، لتغطية مصاريف الإصدار، لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

٢٤- إصدار أسهم بعلاوة أو حسم (خصم) إصدار: يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا أصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة (حسب تقويم الخبراء

لأصول الشركة) أو بالقيمة السوقية.

٢٥- إن حصص التأسيس: وهي أسهم من دون قيمة اسمية قابلة للتداول، تصدرها الشركات المساهمة، تمنح الحق في حصة من أرباح الشركة لبعض الأشخاص أو الهيئات مقابل ما قدموه من براءة اختراع أو التزام حصل عليه شخص اعتباري عام، يشترط فيها ما يلي:

- صاحب حصة التأسيس ليس شريكاً في الشركة لعدم مساهمته في رأس مالها، فلا ينطبق عليه عقد الشركة، ولا يجوز إصدار تداول حصص التأسيس كحصص شركاء في الشركة.
- صاحب حصة التأسيس ليس بدائن للشركة، فلا ينطبق عليه عقد القرض أيضاً، ولا يحق له أن يحصل على القيمة الاستردادية عند تصفية الشركة.
- بما أن الأجرة التي يحصل عليها صاحب حصة التأسيس غير معلومة، فلا ينطبق على حصة التأسيس عقد الإجارة لأنها عقد على منفعة معلومة، ولا ينطبق عليها عقد الجعالة لوجود الجهالة بالأجر.
- بما أن الخدمة التي قدمها المؤسس ليست محدودة والحصة التي تدفع له ليست معلومة فلا ينطبق عليها عقد البيع لجهالة الثمن والمثمن.
- بما أن حصص التأسيس تصدر مقابل ما يقدمه صاحب الحصة من براءة اختراع أو حق امتياز، فلا ينطبق عليها عقد الهبة بدون عوض، وكذلك الهبة بعوض، لأن الهبة بعوض بيع، ويشترط فيها ما يشترط في البيع.
- وذهب بعض العلماء[١]إلى اعتبار حصص التأسيس هبة، وإن كان هذا المبلغ مجهولاً فإنه آيل للعلم وقت القبض[٢].

قال الإمام مالك: "تصح هبة المجهول لأنه تبرع فصح في المجهول، كالنذر والوصية"[٣]، ثم قال: ومع قولنا بجواز إصدار حصص التأسيس فانه لا يجوز التعامل بها بيعا وشراء قبل قبض المبلغ المخصص لها من الربح، لعدم ملك حاملها لمحتواها إلا

---

(١) محمد عبد الغفار الشريف: مدرس الشريعة الإسلامية في جامعة الكويت، وعضو المجمع الفقهي بجدة.

(٢) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٦ص٩٧٥.

(٣) المغني، ابن قدامة، ج٦ ص٢٥٦.

بالقبض فينطبق عليها قول النبي ﷺ: **((لا تبع ما ليس عندك))**[1].

المطلب الرابع: السندات

أولا- السندات لغة:

السندات جمع السند وهو: بمعنى الاعتماد والركون إليه والاتكاء عليه، وما ارتفع من الأرض من قبل الوادي أو الجبل، والجمع أسناد، ولكن حينما أصبح السند علماً لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه على السندات[2].

ثانيا- السندات في الاقتصاد:

إن السندات في عرف الاقتصاد الحديث هي عبارة عن "وثيقة بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية في تاريخ محدد لحاملها"[3].

ويرى الباحث أن السندات في حقيقتها: حصة إقراض للبنك أو الشركة أو الدولة مع التزام المُصدر بنصيب من الفائدة (الربا) دون أن يكون العقد منصبا على الاستثمار ونتائجه من الربح أو الخسارة، وقد عبر كثير من القوانين عن أن السندات تمثل قروضا تعقدها أو تصدرها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة.

ثالثا- حكم التعامل بالسندات:

يحرم التعامل بالسندات أيًّا كان نوعها، لقول جابر ﷺ[4]: **((لعن رسول الله ﷺ آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه، وقال: هم سواء))**[5]، وعلى هذا جرت المؤسسات المالية الإسلامية، فهي لا تتعامل في السندات[6].

---

(١) سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، تحقيق أحمد شاكر وزملائه، مطبعة مصطفى الحلبي، القاهرة، ط١، ١٣٥٦هـ، ج٤ص٤٣٠.

(٢) القاموس المحيط، محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ج٣ص٢٢٠.

(٣) الشركات التجارية، رضوان أبو زيد ، دار القلم العربي، دمشق، ص٥٦٣.

(٤) جابر بن عبد الله بن عمر بن حرام: أنصاري، سلمي، صحابي؛ (١٦ ق هـ - ٧٨ هـ) شهد بيعة العقبة، وغزا مع النبي ﷺ، وكانت له في أواخر أيامه حلقة بالمسجد النبوي ويؤخذ عنه فيها العلم، كف بصره قبل موته بالمدينة، رضي الله عنه وأرضاه / الأعلام للزركلي ج٢ص٩٢/.

(٥) صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج النيسابوري، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ج٣ص١٢١٩.

(٦) الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ٢٤١/٢.

وقد نص قرار المجمع الفقهي الإسلامي بجدة على أن[1]: السندات التي تمثل التزامًا بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

كما نص على حرمة السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضًا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلًا عن شبهة القمار.

وذكر أن من البدائل الشرعية للسندات، الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلَّا إذا تحقق فعلًا.

المطلب الخامس: شهادات الاستثمار

هي سندات يصدرها البنك لتكون حجة لمن حررت له على أنه أودع لديه مبلغا من ماله مبينا بها شروط الاسترجاع والفوائد التي تعطى له أو الجوائز وهي ثلاثة أنواع وفئات[2]:

- فئة (أ) وهي التي تعرف بالشهادات ذات القيمة المتزايدة، حيث يبقى المبلغ عشر سنوات لدى البنك ثم يسترده صاحبه مع فوائده التي تراكمت خلال السنوات العشر. وهذا النوع وإن كان قد سمي بالاستثمار لكنه في الواقع قرض مضمون مع فوائده المحددة، وحينئذ يدخل في الربا كما أقرت ذلك المجامع الفقهية الثلاثة (مجمع البحوث – ومجمع الفقه التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي – وكذلك مجمع الفقه التابع لرابطة العالم الإسلامي).
- فئة (ب) وهي الشهادات ذات العائد الجاري حيث يمكن سحب فوائدها كل ستة أشهر ومدة استغلالها عشر سنوات بفائدة ٥%. وحكم هذه الفئة كسابقتها حيث إنها في حقيقتها ربا واضح وإن سميت بالاستثمار فالعبرة بالحقائق والمعاني والمقاصد لا

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة، دار القلم، دمشق، ط٢، ١٤١٨/١٩٩٨، ص١٣٥.

(٢) المعاملات المالية المعاصرة، علي السالوس، مكتبة الفلاح، الكويت، ص ٦٧.

بالألفاظ والمباني.

- فئة (ج) وهي الشهادات ذات الجوائز التي لا تعطي ربحا محددا كل سنة، ولكنها خصصت جوائز نقدية لأصحابها حسب القرعة.

وهذه الفئة تدخل في القرض المشروط بمنفعة محددة تكيف على أن ما يرد هو القرض وما يخصص للجوائز هي جزء من الفوائد المخصصة لرأس المال في مقابل إبقائه فترة زمنية محددة، وهي محرمة كذلك لأن القاعدة تنص على أن (كل قرض جرَّ نفعاً فهو ربا) حيث أجمع العلماء على أن المسلف إذا شرط على المستسلف زيادة أو هدية فأسلف على ذلك أن أخذ الزيادة على ذلك ربا[1].

(١) الأشباهُ والنّظائر، زين العابدين بن إبراهيم بن نجيم، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٨٠م، ص٢٦٥.

المبحث الأول

صكوك الاستثمار

المطلب الأول: تعريف صكوك الاستثمار

صكوك الاستثمار مصطلح مركب من كلمتين هما: (الصكوك) و(الاستثمار)، يعرِّف الباحث بهما ثم يعرف بالمصطلح المركب.

أولا: الصكوك:

جمع (صك): الصاد والكاف أصلٌ يدلُّ على تلاقِي شيئين بقوَّة وشِدَّة، حتَّى كأنَّ أحدَهما يضرِبُ الآخر. من ذلك قولهم: صَكَكْتُ الشيءَ صكًّا. والصَّكَك: أن تَصْطَكَّ رُكبتا الرَّجُل. وصَكَّ البابَ: أغْلَقه بعنفٍ وشِدَّة. ويقال بعير مُصكَّكٌ، إذا كان اللَّحمُ قد صُكَّ فيه صَكّاً. ورجلٌ مِصكٌّ: شديد. ويقال ذلك في الخَيل والحُمُر وغيرها[(1)].

وقد ورد في تفسير قوله تعالى:﴿فأقبلت امرأته في صرة فصكت وجهها﴾ الذاريات: ٢٩

أن معنى صكت ضربت وجهها، أي وضعت يدها على وجهها على عادة النساء عند التعجب من أمر غريب، قاله سفيان الثوري وغيره، وقال ابن عباس ب: أن صكت بمعنى لطمت، وأصل الصك الضرب[(2)].

والصك: هو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير وجمعه (صُكُوكٌ) و(أَصُكُّ) و(صِكَاكٌ) مثل بحر وبحور وأبحر وبحار و(صَكَّ) الرجل للمشتري (صَكًّا) من باب قتل إذا كتب (الصَّكَّ) ويقال هو معرب وكانت الأرزاق تكتب (صِكَاكًا) فتخرج مكتوبة فتباع فنهي عن شراء (الصِّكَاكِ)[(3)].

ويطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازا في الحقوق أو الديون الثابتة فيه، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين[(4)].

---

(١) مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارِس بن زكريّا، دار الفكر، بيروت، ط١، ١٤١٤هـ-١٩٩٤م، تحقيق: عبد السَّلام محمد هَارُون، ص٥٦٢.

(٢) تفسير القرطبي، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، دار الشعب، القاهرة، ج١٧ص٤٧.

(٣) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، المكتبة العلمية، بيروت، ج١ص٣٤٥.

(٤) القواعد، ابن رجب الحنبلي، مكتبة نزار مصطفى الباز، مكة، ط٢، ١٩٩٩م، ج١ص٩٢.

ويرى الباحث أن الصك هو وثيقة مكتوبة، بشكل رسمي أو عرفي، تتضمن حقا ماليا لشخص على أخر، فهي كلمة تشمل بإطلاقها الأوراق المالية كالأسهم، والتجارية كالشيكات، والعقدية كسندات النقل، وغيرها من كل ما يثبت حقا ماليا، ويكون قابلا للتداول والتحويل للغير، والإضافة هي التي تحدد المراد.

ثانيا- الاستثمار:

كلمة استثمار تعني طلب الحصول على ثمرة الشيء، وثمر الشجر ثمورا ظهر ثمره والشيء نضج وكمل ويقال ثمر ماله كثر، و(أثمر) الشجر بلغ أوان الإثمار والشيء أتى بنتيجته، و(ثمر) اللبن بدا زبده، (استثمر) المال ثمره، و(الاستثمار) استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء الآلات والمواد الأولية وإما بطريق غير مباشر كشراء الأسهم والسندات(١).

أما تعريف صكوك الاستثمار اصطلاحا: فقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: **((وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله))**(٢)، فهي أوراق مالية لصيغ استثمار تتميز عن غيرها من الصيغ بوجود الأعيان أو المنافع أو الخدمات.

المطلب الثاني: تكييف الاستثمار في الصكوك

التعامل في الصكوك يندرج في صيغة المشاركة، وهي صيغة يتم فيها الاستثمار عن طريق خلط الأموال بقصد تحقيق الربح، وما يميزها عن غيرها أن حاملها يعتبر مالكا لحصص شائعة في ملكية مال قد يكون عيناً أو منفعة عين.

والمشاركة تتيح للمساهمات المالية القليلة أن تزيد من أرباحها بما يحصل من تخفيف الأعباء والمصروفات وتوفير الظروف الجماعية للاستثمار المشترك.

ومن المعروف أن المؤسسات الضخمة لا يمكن أن تقوم على أكتاف شركات

---

(١) المعجم الوسيط، تأليف: (إبراهيم مصطفى - أحمد الزيات - حامد عبد القادر - محمد النجار)، دار الدعوة، تحقيق مجمع اللغة العربية، ج١ص١٠٠.

(٢) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ص٣١٠.

الأشخاص لأن موارد الأفراد القليلين مهما عظمت لا يمكن أن تقابل النفقات الضرورية ومن ثم نشأت الشركات المساهمة وصكوك الاستثمار.

والعامل المشترك في كل من الصكوك وأسهم الشركة المساهمة هي أنها شركة تتكون بطريقة يحددها القانون، برأس مال مقسم إلى أجزاء متساوية، يسمى كل منها سهما أو صكا ويكتتب فيه دون الحاجة إلى توافر الثقة الشخصية بين المكتتبين في الأسهم، وذلك لتحقيق غرض معين.

وقد اشتملت الشريعة الإسلامية على تنظيم واف للمشاركات من خلال المبادئ العامة وتمخض عن ذلك عدة صيغ للمشاركة تم الاهتمام بها في الفقه الإسلامي، وهي تمثل نوعيات متعددة تفي بمختلف التطبيقات، ومن بينها (شركة العنان) التي تتم بين مال ومال، وتعتبر هي الأرضية الصالحة لتكييف الشركات المساهمة والصكوك الاستثمارية، بعد إعطائها صفة الشخصية الاعتبارية التي لا ينظر فيها إلى شخص الشريك (الشخص الطبيعي) بل إلى حصته (أسهمه في الشركة أو صكوكه) إلى درجة أنه يتم لأحد الشركاء أو حملة الصكوك نقل ملكية حصته دون إذن الشركاء الآخرين، وأحيانا يتم ذلك عن طريق الوكلاء أو السماسرة دون معرفة البائع والمشتري لبعضهما.

المطلب الثالث: تاريخ نشأة الصكوك

تعود نشأة الصكوك إلى عام ١٩٨٣م وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو (بنك إسلام ماليزيا) اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي حمود[١] كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة[٢]، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصا شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح. ولا

---

(١) سامي حمود: مدير عام مركز البركة للبحوث والاستشارات المالية الإسلامية (عمان – الأردن).

(٢) أصلها بحث الذي قام به رجال المال والاقتصاد بالبنك الإسلامي الأردني حول تمويل المصرف للمشروعات العامة بما لا يتعارض وأحكام الشريعة الإسلامية.

ضمان لرأس المال من قبل العامل، بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (٥) بتاريخ ١٩٨٨/٨/٤م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام ٢٠٠١م أصدرت مؤسسة نقد البحرين – ولأول مرة – سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذه الإصدار ٢٥ مليون دولار أمريكي. كما اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.

وفي عام ٢٠٠٣م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[١] بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتبارا من ١ محرم ١٤٢٥هـ أو ١ يناير ٢٠٠٤م.

حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار.

وبهذا استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق علية مسبقاً.

---

(١) أنشأت الهيئة عام ١٩٩٠م في الجزائر وتم تسجيلها عام ١٩٩١م في البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح، بل تهدف إلى تطوير معايير الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية: معايير المحاسبة والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية. كما تسهم الهيئة إسهاماً كبيراً في عملية التطوير المهني لهذه الصناعة. وتتجاوز عضوية الهيئة ١٥٥ مؤسسة مالية من أكثر من ٤٠ بلداً وتتخذ من مملكة البحرين مقراً لها، /بتصرف عن موقع الهيئة على الانترنت/.

المبحث الثاني

خصائص صكوك الاستثمار والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية

صكوك الاستثمار ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

وهذا الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء أعطاها درجة عالية من الأمان وجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية نتيجة بعدها عن الهدي الإلهي وتنكبها لأوامره التي فيها الهداية والسلامة والربح الوفير.

المطلب الأول: خصائص صكوك الاستثمار

الخصيصة الأولى: الصكوك خالية من الربا.

حرم الإسلام الربا وتوعد المرابين بالحرب فقال سبحانه:﴿يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين* فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله﴾ البقرة: ٢٧٨ - ٢٧٩، وشبههم بالإنسان الذي أصابه مس من الجان فقال جل جلاله:﴿الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك أصحاب النار هم فيها خالدون﴾ البقرة: ٢٧٥، وقال ﷺ: **((الربا سبعون حوباً أيسرها أن ينكح الرجل أمه))**(١)، وعن جابرﷺ قال: **((لعن رسول الله ﷺ آكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء))** (٢).

وما هذا الوعيد والتهديد من الله ورسوله للمتعاملين بالربا إلا بسبب آثاره الاجتماعية والاقتصادية الضارة بالفرد والمجتمع.

وقد كان الربا أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية التي حدثت في أواخر عام ٢٠٠٨، حيث ارتبطت بوادر الأزمة بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة الربوية من جانب الاحتياطي الفدرالي الأمريكي منذ عام ٢٠٠٤م، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، وتفاقمت الأزمة بحلول ٢٠٠٧م، حيث توقف

---

(١) سنن ابن ماجه، أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، دار الجيل، ط١، ١٩٩٨م، تحقيق: بشار عواد معروف، ج٣ص٥٩٦، رقم الحديث ٢٢٧٤، (صحيح).

(٢) صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، ج٣ص١٢١٩.

عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم.

وهذا نتيجة طبيعية للربا، فهو أداة مضللة وضارة بمصالح الناس ينتج عنها آثار سلبية كثيرة من أهمها[1]:

١- توليد تضخم مستمر بسبب زيادة تكاليف الإنتاج، مما يولد تغيراً في الثقة التجارية الناشئة عن نظام ائتماني غير مستقر في المدى الطويل ففي دراسة أجراها ليبلنغ (LEIBLING) للتجربة الأمريكية ١٩٧٠- ١٩٧٨ وجد أن الفوائد قد بلغت ثلث العائد الإجمالي على رأس المال، مما أدى إلى تآكل أرباح الشركات وانخفاض إنتاج الاقتصاد الأمريكي وبالتالي أدى إلى انخفاض التكوين الرأسمالي[2].

٢- سوء تخصيص الموارد، لأنها لا تعير الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية فتعيق حركة التنمية فيه، وتحصل المشروعات الكبيرة (بحجة ملاءتها) على قروض أكبر وبسعر فائدة أقل، بينما العكس تماماً يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة والتي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.

٣- يبدي الاقتصاد عموماً سلوكاً طائشاً يساير أسعار تذبذب الفائدة مما يصعب اتخاذ قرارات استثمارية طويلة الأجل أو التخطيط بشكل جيد للأعمال، مما يضر بمصالح الأمة في المدى الطويل ويعجل من دورة الكساد وما يليها من بطالة وتضخم وما إلى ذلك.

إن اتخاذ القرار الاستثماري على أساس مؤشر الأرباح المتوقعة هو أسلوب أكثر منطقية وواقعية وذلك للأسباب التالية:

١- إن معدل الربح هو المحرك الأساسي للإنتاج والتنمية، يؤيد ذلك نتائج دراسة قام بها ميلر[3] على١٧٧ مشروعًا فوجد أن ٧٧ % من هذه المشروعات استخدمت مفهوم معدل الربح عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية[4].

---

(١) ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، سامر قنطقجي، دار النهضة، ط١، ١٤٢٩هـ- ٢٠٠٨م، ص٣٥-٣٦.

(٢) أيهما أصلح في الاستثمار معيار الربح أم معيار الفائدة؟، سامر قنطقجي، مؤسسة الرسالة، ط١، ١٤٢٣هـ، ص٣٠.

(٣) أحد أشهر الاقتصاديين الغربيين.

(٤) أيهما أصلح في الاستثمار معيار الربح أم معيار الفائدة؟، سامر قنطقجي، ص٣١.

٢- إن قيام المشروع بالتمويل الذاتي لرأسماله والتخطيط الرشيد لاستثمار أرباحه غير الموزعة يفرز نظاما مالياً قويا، بينما تنشغل المشاريع التي تلجأ إلى التمويل بالاقتراض إلى تخطيط وجدولة السداد بالدرجة الأولى خوفاً من استحقاقه مما قد يعرض النظام لعدم الاستقرار[١].

وقد تنبه اقتصاديون غربيون منذ عقود من الزمن إلى الآثار السلبية للربا وحذروا من نتائجه الكارثية على الاقتصاد على المدى الطويل، فمنذ عقدين من الزمن تطرق (موريس آلي)[٢] إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي معتبراً أن الوضع على حافة بركان، ومهدد بالانهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة (المديونية والبطالة).

واقترح للخروج من الأزمة وإعادة التوازن شرطين هما[٣]:

١- تعديل معدل الفائدة إلى حدود الصفر.

٢- مراجعة معدل الضريبة إلى معدل ٢%.

وهذا ما يتطابق تماماً مع إلغاء الربا ويساوي تقريباً نسبة الزكاة في النظام الإسلامي.

وصكوك الاستثمار كأداة مالية منضبطة بضوابط الشرع لا تقوم على الاقتصاد الورقي المتمثل بالربا المحرم، بل هي استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية تساهم في قيام المال بدورته الكاملة، الأمر الذي يساهم في الحد من التضخم، وارتفاع الأسعار الذي يسببه الربا.

الخصيصة الثانية: الصكوك لا تخلق الائتمان ولا تساعد عليه.

لقد كرهت الشريعة الإسلامية من الدَّين واعتبرته عبئاً على صاحبه، حيث كان رسول الله ﷺ يتعوذ من الدين في دعائه المشهور فيما يرويه عبد الله بن عمرو بن العاص ب: أن رسول الله ﷺ كان يدعو بهؤلاء الكلمات ((اللهم إني أعوذ بك من غلبة الدين وغلبة العدو وشماتة الأعداء))[٤]، والنبي ﷺ لا يتعوذ إلا من خطر عظيم، وقد بين ﷺ النتائج

---

(١) المرجع نفسه، ص٣٠.

(٢) موريس آلي: اقتصادي فرنسي حائز على جائزة نوبل في الاقتصاد.

(٣) ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، سامر قنطقجي، ص٣٤.

(٤) المجتبى من السنن، أحمد بن شعيب أبو عبد الرحمن النسائي، مكتب المطبوعات الإسلامية، حلب، تحقيق عبد الفتاح أبو غدة، ط٢، ١٤٠٦- ١٩٨٦، ج٨، ص٢٦٧، رقم الحديث٥٤٨٨، (صحيح)،= =/السلسلة الصحيحة، الألباني، ج٤ص١١٥/.

الاجتماعية للدين بقوله: **((إن الرجل إذا غرم حدث فكذب، ووعد فأخلف))**[١].

فإذا كثر الدين وانتشر المَطل أو عجز الناس عن السداد فإن الحياة الاقتصادية ستتخلخل، وسوف يحجم الناس عن البيع بالدين، مما يضيق عليهم في معاملاتهم أي أنه سيؤدي لاضطرابات في السوق، فضلا عن انتشار ذلك بصورة أكبر وتوقف الناس عن السداد والوقوع بأزمات ائتمانية شاملة كما حدث في الأزمة الاقتصادية العالمية عام ٢٠٠٨، حيث انتشر الدين في الغرب بشكل كبير جداً وأصبح توريق الديون (قروض الدول والمشروعات) وتسييلها بالبيع أمر مألوف في الاقتصاد الغربي، وقد رصد في بعض الحالات أن الدين بيع أكثر من ثلاثين مرة.

وأكثرت المؤسسات المالية من التعامل بالدين[٢]، فانتشرت ثقافة الاستهلاك وعجز الناس عن السداد مما شكل سبباً من أهم أسباب الأزمة المالية المعاصرة، فقد أكثرت الحكومة الأمريكية من إصدار سندات الخزينة التي تقوم على الربا، فارتفع الدين الحكومي العام في الولايات المتحدة من خمسة تريليونات[٣] دولار عام ٢٠٠٠ ليصل في عام ٢٠٠٨ إلى أكثر من عشرة تريليونات دولار وهو مقارب حجم إجمالي الناتج القومي للولايات المتحدة[٤]، مما يعطي مؤشراً خطيراً على مسار الاقتصاد الأمريكي ويشكل عبأً كبيراً على مستقبل اقتصادها ضمن المدى المنظور، ويمثل كذلك تراجعاً خطيراً في حجم السيولة المالية وفي حجم احتياطياتها النقدية من العملات العالمية.

ينعكس هذا المؤشر بشكل سلبي على مقدرة الحكومة الأمريكية المالية والاقتصادية، ويضعف من قدرة مؤسساتها المالية على إيجاد التوازن في الأنشطة المالية ومعالجة الخلل عند حصوله، وهذا ما حصل في الوقت الحالي حيث لم تستطع المؤسسات المالية الالتزام بتسديد التزاماتها المالية مما تسبب بحصول الأزمة الحالية واضطرار الدولة للتدخل المباشر بعدما كانت السلطة النقدية هي الجهة المكلفة بمعالجة مثل هذه المواقف، والى

---

(١) صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، ج١، ص٢٨٦، رقم الحديث٧٩٨.

(٢) هذا الدين كان إصدار بطاقات الائتمان من قبل المؤسسة المالية لعملائها للحصول على القروض حيث أصبح المواطن الغربي مدينا لهذه البطاقات يقضي أغلب وقته في جدولة ديونه بين بطاقات الائتمان المختلفة والمسحوبة من مصارف عديدة.

(٣) التريليون يساوي ألف مليار.

(٤) النشاط الربوي والأزمات المالية، بحث من إعداد المحاسب القانوني فلاح شفيع، لندن، ١٥/١٠/ ٢٠٠٨.

انتقال أثرها إلى باقي دول العالم.

وشكل تعثر نشاط البنوك الأمريكية والأوربية صدمة كبيرة لاقتصاديات الدول الرأسمالية لدورها الحيوي لاقتصادياتها، علما أن ممارسة النشاط البنكي يعتمد بشكل كبير على ثقة الجمهور به.

وبذلك فقد أضحت الولايات المتحدة بسبب تماديها في سياسة الدَّين مُصَدِّرةً للأزمات المالية والاقتصادية بعدما كانت مصدراً أساسياً للتوازن والاستقرار المالي والاقتصادي العالمي خلال العقود السابقة من القرن الماضي.

أما صكوك الاستثمار فهي منضبطة بضوابط الشرع وفق الأسس التالية:

١- لا تقوم الصكوك على فلسفة الدين بل على فلسفة الاستثمار.

٢- حَجَّمت ضوابط صكوك الاستثمار التعامل بالدين إلى حدوده الدنيا تفادياً لمخاطره الكبيرة على التنمية والاقتصاد.

٣- منع تداول أنواع الصكوك التي تدخل الديون في بنيتها، حيث نص معيار الصكوك على ما يلي[1]:

- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول (لأنها ليست ديوناً).
- لا يجوز تداول صكوك الاستصناع إلا إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة بالذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف بالديون.

الخصيصة الثالثة: الصكوك تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات.

تخول الصكوك حاملها حق ملكية بصافي أصول المشروع الذي يمول من حصيلة إصدارها، وهذا الحق يتمثل في حصة شائعة في صافي موجودات المشروع، فإذا انعدمت هذه الخصيصة؛ بأن كان الصك يمثل دينا في ذمة مصدره، لم يكن ورقة إسلامية، فلا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه وإن كان حصة محددة في نشرة الإصدار،

---

(١) المعايير الشرعية، المعيار رقم (١٧)، صكوك الاستثمار، ص٢٩٧.

لأن حِلَّ العائد يعتمد على شرطين[1]:

١- ألا تكون قيمة الورقة مضمونة على المستثمر.

٢- أن يكون هذا العائد حصة محددة من الربح عند التعاقد.

أما الدين فمضمون في ذمة المدين بصرف النظر عن نتيجة المشروع الممول.

والواقع أن الصك في هذه الحالة يعد سنداً مشاركاً في الأرباح، ومضمونا على المشروع الذي أصدره، لأنه يلتزم برد قيمته في مواعيد استحقاقه، على الرغم من أن ما يدفعه ليس محددا مسبقا بنسبة من قيمته الاسمية، بل يمثل حصة محددة من الأرباح.

وبهذا الشرط تكون الصكوك بديلاً شرعياً للسندات التي تعتمد على الفوائد المحددة ولا تولي أي أهمية للربحية الحقيقية التي تقوم على المشروعات النافعة التي لها دور اقتصادي وتنموي كبير.

الخصيصة الرابعة: تستثمر الصكوك في نشاط مباح.

تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشروع أو نشاط يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فإذا كانت هذه الحصيلة تستثمر في أنشطة محرمة، كصناعة الخمور، فإنها لا تعد ورقة إسلامية[2].

الخصيصة الخامسة: تعتمد الصكوك على مبدأ المشاركات المباحة.

تقوم صكوك الاستثمار[3] على مبدأ المضاربة الشرعية، من كل جوانبها، وتأخذ جميع أحكامها، فمُصدر الصكوك، والمتلقي لحصيلة هذا الإصدار بقصد استثماره مضارب، ويده على هذه الحصيلة يد أمانة، لا يد ملك ولا ضمان، إلا في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة التي تتضمنها نشرة الإصدار، وحملة الصكوك أرباب مال، يملكون حصيلة الاكتتاب قبل قيام المشروع، ويملكون المشروع بعد قيامه، وهم بهذه الصفة يتحملون كافة المخاطر التي يتعرض لها المشروع، وذلك في حدود الأموال التي اكتتبوا بها في المشروع، أو المبالغ التي أذنوا للمضارب باقتراضها لحسابهم لزيادة رأس مال مشروع.

الخصيصة السادسة: تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

---

(١) الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٦ص١٠٥٦.

(٢) ينظر: الفصل الأول، ضوابط التعامل بالأسهم، ص١١.

(٣) الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٦ص١٠٥٦.

تعطي صكوك الاستثمار مالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية. وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بالنسبة المئوية عند التعاقد[1]، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب، أو في الصك نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب، وحصة أرباب المال، أي حملة الصكوك من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة.

كما يلتزم مالكها بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة، في حدود المبالغ التي اكتتب بها في المشروع[2]، فهو يتحمل بحصته أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه؛ لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال، وهلاكه وخسارته على مالكه.

المطلب الثاني: الفرق بين صكوك الاستثمار وغيرها من الأوراق المالية

الأوراق المالية التقليدية هي السهم والسند، وسوف أعقد مقارنة سريعة بين كل منهما، وبين صكوك الاستثمار.

أولا- صكوك الاستثمار والأسهم:

يشترك السهم مع الصك في الأمور التالية[3]:

١- يمثل كل من السهم والصك حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع، وهذه الأصول تشمل غالبا أعياناً وحقوقاً ونقوداً ومنافع وديوناً لدى الغير بنسب متفاوتة.

٢- يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة ما يملكه.

٣- يقوم كل من السهم وصك الاستثمار مقام الحصة الشائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسليم والحيازة والقبض، وهي أمور تلزم لصحة التصرف، أو لزومه وتمامه، أو تعد حكما للعقد، وأثراً من آثاره، فشرط محل البيع والهبة والرهن أن يكون مقدورا على تسليمه.

وتقوم حيازة كل من السهم والصك وقبضهما وتسليمهما مقام الحصة المالية الشائعة

---

(١) المرجع السابق، ج٦ص١٠٥٧.

(٢) المرجع نفسه، ج٦ص١٠٥٧.

(٣) الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٦ص١٠٥٣.

التي يمثلها كل منها حيث تكون هذه الحيازة والتسليم والقبض لازمة لانعقاد العقد أو تمامه ولزومه، أو تكون حكما من أحكامه، وأثرا يرتبه الشرع عليه، فشرط محل التعاقد في البيع والهبة والرهن أن يكون مقدورا على تسليمه، وشرط صحة عقد الرهن عند البعض، أو تمامه ولزومه عند البعض الآخر أن يقبض المرتهن المال المرهون ويحوزه حيازة دائمة، فهنا يقال: إن الحصة المالية الشائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع مقدور على تسليمها بتسلم السهم أو الصك وقبض المرتهن وحيازته لهما يقوم مقام حيازة الحصة الشائعة نفسها. وقد قرر المالكية[1] أن قبض وثيقة الدين تقوم مقام قبض الدين نفسه، في صحة عقد الرهن وتمامه، مع أن القبض شرط في تمام الرهن، بنص القرآن الكريم، في قوله ﴿فرهان مقبوضة﴾ البقرة: ٢٨٣. فالقبض – كما يقول الشافعي ﷺ[2]– معنى عام يكون في كل شيء بحسبه، وقد أجاز الفقهاء التصرف في الحصة الشائعة[3]، ولم يشترطوا الإفراز في صحة البيع، وقد أجاز الفقهاء المحدثون التصرف في أسهم الشركات المساهمة من بيع وشراء ورهن، حيث صدر في جوازه المعيار الشرعي الذي سبق ذكره[4]، ولا شك أن السهم يمثل حصة شائعة في صافي موجودات الشركة، التي تتكون من أعيان وحقوق ومنافع ونقود وديون في ذمة الغير، وقرروا أن للمجموع حكما يختلف عن حكم كل فرد من أفراده، وجعلوا الحكم للغالب.

٤- إذا تم بيع السهم أو صك الاستثمار، فإن حيازتهما وقبضهما يعد حيازة للحصة الشائعة نفسها، كحكم من أحكام العقد، وأثر من الآثار المترتبة عليه، فيعد حامل السهم أو الصك حائزا للحصة الشائعة التي يمثلها كل منها.

---

(١) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد عرفه الدسوقي، دار الفكر، بيروت، تحقيق: محمد عليش، ج٣ص٢٣١.

(٢) الأم، الإمام محمد بن إدريس الشافعي، دار الفكر، بيروت، ط١، ١٤٢٢هـ–٢٠٠٢م، ج٣ص٢٠١، وشرح مختصر خليل، محمد الخرشي المالكي، بيروت، دار الفكر للطباعة، ج٧ص٤٣، وحاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، دار الفكر، بيروت، ١٤٢١هـ، ٢٠٠٠م، ج٤ص٣٠١.

(٣) المجموع، الإمام أبي زكريا يحيى بن شرف النووي، ج٩ص٢٤٤.

(٤) ينظر: الفصل الأول، ضوابط التعامل بالأسهم، ص١١.

وتفترق الأسهم عن صكوك الاستثمار فيما يأتي[(١)]:

١- يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم، أما مالكو صكوك الاستثمار، فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع، بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولمالكي الصكوك أن يكوِّنوا من بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم، في مواجهة المضارب، ويكون مسئولاً عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تضمنتها نشرة الإصدار، وما يلحق بها من دراسات الجدوى والبيانات والمعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.

٢- الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر: لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة، في حين أن صكوك الاستثمار تحدد بمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقضة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.

ثانيا- صكوك الاستثمار والسندات:

تختلف السندات عن صكوك الاستثمار فيما يأتي:

١- يمثل السند دينا في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجوداتها، أما حق صاحب صك الاستثمار أو السهم فهو حق عيني يتعلق بموجودات الشركة أو المشروع.

٢- لا يتأثر حامل السند بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي بطريق مباشر؛ لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافا إليها الفوائد المحددة سلفا، بصرف النظر عن المركز المالي للشركة أو الربح الذي حققته، أو الخسارة التي منيت بها، أما مالك السهم وصك الاستثمار فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع، ويشاركان في الأرباح المحققة، ويتحملان الخسارة التي يتعرض لها المشروع أو الشركة[(٢)].

٣- عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند

---

(١) الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٦ص١٠٥٤.

(٢) المرجع نفسه، ع٦،ج٢ ص١٠٥٥.

وفوائده المتفق عليها، أما الصك الاستثماري فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبته مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم[1].

(١) سندات المقارضة، رفيق يونس المصري، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع٤، ص١٤٢٢.

المبحث الثالث

الرقابة الشرعية على الصكوك

تعتبر هيئات الرقابة الشرعية أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الإسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها ومن ثم فهو أعظم إنجاز حققه الفكر الشرعي في القرنين العشرين والواحد والعشرين.

فالهيئة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية اسمها مشتق من طبيعة عملها، فهي تضيف إلى الفكر الإداري والتنظيمي الوضعي منظومة شرعية جديدة تثريه وتؤثر فيه إيجابياً وتحقق المقصد الضروري العام في التشريع وهو مقصد "حفظ المال" بتكثيره ومنع الفساد فيه.

وإن جوهر الدور الذي تقوم به الهيئة الشرعية هو: "الإفتاء والرقابة الشرعية" بما يستلزمانه من أعمال وإجراءات. وإن الفتوى في خصوصية عمل المؤسسات المالية الإسلامية تتوافر لها الأسباب الشرعية التي تجعلها ملزمة لتلك المؤسسات باختيارها لذلك ابتداء.

ومن أجل حفظ المال الذي هو أحد مقاصد الشريعة الإسلامية تبرز الحاجة إلى تفعيل دور الهيئات التي تعمل على مراقبة المعاملات والصفقات التي تتم في المؤسسات المالية التي تصرح بأنها تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية وأسسها في معاملاتها.

المطلب الأول: تعريف هيئة الرقابة الشرعية

هيئة الرقابة الشرعية هي[1]: ((جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات- ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وله إلمام بفقه المعاملات- يعهد له توجيه نشاطات المؤسسة المالية الإسلامية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وقراراتها ملزمة للمؤسسة)).

المطلب الثاني: هيكلية هيئة الرقابة الشرعية

يجب أن تتكون هيئة الرقابة الشرعية من أعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة، ولهيئة الرقابة الشرعية الاستعانة بمختصين في إدارة الأعمال أو الاقتصاد أو القانون أو

---

(١) بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، ص٥٢٧.

المحاسبة وغيرهم، ويجب ألا تضم هيئة الرقابة الشرعية في عضويتها مديرين من المؤسسة وألا تضم مساهمين ذوي تأثير فعال.

وهذا يعني أن يتم تعيين الهيئة وفق المراحل التالية[1]:

١- يعين مجلس الإدارة فور أول تشكيل له (بحكم إنه يسبق أول اجتماع للجمعية العامة للمساهمين) يعين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية لمدة لا تقل عن مدة مجلس الإدارة نفسه.

٢- يعرض هذا التعيين على الجمعية العمومية العادية لإقراره ثم تستقل الجمعية العمومية العادية بعد ذلك بتعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية بناء على توصية من مجلس الإدارة.

٣- من ثم تستمد هيئة الرقابة الشرعية قوتها واستقلالها من الطريقة العادية لتعيين أعضائها وهي الجمعية العمومية العادية للمؤسسة المالية.

٤- يشتمل قرار التعيين لأعضاء هيئة الرقابة الشرعية على تحديد مكافآتهم ويجوز للجمعية العمومية أن تفوض مجلس الإدارة في ذلك.

٥- لا يجوز الاستغناء عن خدمات أعضاء هيئة الرقابة الشرعية (عزلهم) إلا بناء على قرار يصدر من مجلس الإدارة بأغلبية ثلثي أعضائه على الأقل ولا يكون هذا القرار نافذاً إلا بعد إقراره من الجمعية العمومية العادية للمؤسسة المالية.

وهذه الطريقة في تعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية وتحديد مكافآتهم ومدة عملهم والاستغناء عن خدماتهم (عزلهم) على النحو الفائت من أهم وأقوى وسائل وأدوات استقلالية الهيئة الشرعية.

المطلب الثالث: واجبات هيئة الرقابة الشرعية

١- المشاركة في وضع نظم المؤسسات المالية الإسلامية:

ويشتمل ذلك على المشاركة في وضع التعليمات واللوائح، ونماذج العقود الشرعية للمعاملات، ومراجعتها وتصحيحها وإقرارها.

٢- بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية:

فلا شك أن من واجبات الهيئة الشرعية ومهامها أن تقوم ببيان الأحكام، والنظر في العقود والآليات، بل وصياغتها، أو تعديلها، وبيان الشروط والضوابط المطلوبة

---

(١) بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، ص٥٢٤.

شرعاً في العقود والتصرفات، وأن تقوم بمراقبة أعمال المؤسسة المالية الإسلامية من خلال التدقيق الشرعي الداخلي، ومنع وقوع الأخطاء والمخالفات الشرعية بكل الوسائل المتاحة، والعمل على تصحيح الأخطاء إن وقعت.

وتدل الأدلة الكثيرة من الكتاب والسنة على وجوب الأمر بالمعروف والنهي عن المنكر، بل وتغيير المنكر بكل الوسائل المتاحة من التغيير باللسان، وبالقلب، وأن الغرض الأساسي من النصح والفتوى هو التنفيذ، حيث يقول ابن القيم: (المفتي محتاج إلى قوة في العلم وقوة في التنفيذ فإنه لا ينفع تكلم بحق لا نفاذ له) [(١)].

وإضافة إلى الواجب الشرعي الملقى على عاتق الهيئة، فإن هذا الواجب يؤكده العقد التأسيسي، والنظام الأساسي، حيث كان من مهام الرقابة الشرعية إبداء الرأي من الناحية الشرعية وتقديم المشورة للإدارة، وتقديمها تقارير خاصة بذلك إلى الجمعية العمومية للمساهمين.

كما يجب على هيئة الرقابة الشرعية أن تبين في تقريرها إذا كانت عقود المؤسسة والوثائق المتعلقة بها تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإذا تبين أنه قد وقع من إدارة المؤسسة مخالفة لأحكام أو مبادئ الشريعة الإسلامية أو الفتاوى أو القرارات أو الإرشادات التي أصدرتها هيئة الرقابة الشرعية للمؤسسة فيجب عليها بيان ذلك في فقرة الرأي من تقريرها[(٢)].

٣- وجوب البيان مع وجوب الصرف:

وبناء على ذلك يجب على الهيئة الشرعية بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية، بل أكثر من ذلك عليها أن تحكم بالتخلص من الفوائد التي تحققت بسبب هذه الأخطاء والمخالفات الشرعية التي أدت إلى بطلان العقد لصرفها في وجوه الخير[(٣)].

وبما أن هذه المسؤولية تقع على عاتق الإدارة، فإن هيئة الرقابة الشرعية تقع على كاهلها مسؤولية البيان والرقابة والإفصاح عما جرى في المؤسسة، وإيصال هذه

---

(١) إعلام الموقعين عن رب العالمين، محمد بن أبي بكر شمس الدين ابن قيم الجوزية، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، ط١٩٨٦م، تحقيق طه عبد الرؤوف سعد، ج٤ص٢٠٤.

(٢) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (٢٩)، ضوابط الفتوى وأخلاقياتها في إطار المؤسسات، ص٤٧٧.

(٣) المرجع نفسه.

المعلومات إلى مجلس الإدارة أولاً، ثم إلى الجمعية العمومية للمساهمين، وذلك لتبرئة الذمة وبيان الحق، ومحاولة تصحيح الأخطاء، وليكون ذلك رادعاً للإدارة حتى لا تقع في المخالفة، حيث تعلم أن أخطاءها لن يسكت عنها، بل تعرض على مجلس الإدارة أولاً، فإن قام بالواجب الصحيح كما ينبغي فإن الغرض المنشود قد تحقق، وإلا فتعرضها الهيئة على الجمعية العمومية لتقوم بواجبها، وإن لم تقل شيئاً فعلى الهيئة أن تبين هذه الأخطاء للناس المتعاملين مع المؤسسة المالية الإسلامية بكل الوسائل المتاحة، لأن الناس قد وثقوا بها من الناحية الشرعية من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية.

المبحث الخامس

العمليات على صكوك الاستثمار

تتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيها ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط والإجراءات لابد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء التي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الاقتصادية المرجوة منها.

المطلب الأول: إصدار الصكوك

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها (تنظيم الإصدار) أو (ترتيب الإصدار)، وهذه الخطوات لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع على النحو التالي[١]:

١- إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمين ذلك كله في نشرة الإصدار، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية حسن اختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل).

٢- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

---

(١) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، عبد الستار أبو غدة، شركة التوفيق، مجموعة دله البركة، نقلا عن قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، ج٢ص٨٧.

ويلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة تمثل ركناً أساسياً في عملية التصكيك (التوريق) وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمورق (المصكك) الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك وذلك لضرورات تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة[1].

٣- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

٤- تسويق الصكوك: وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور وإما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكاً أو مجموعة بنوك وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

٥- التعهد بتغطية الاكتتاب: تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح؛ حيث يباع لها بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهدة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق[2].

وقد ذكر قرار هيئة المحاسبة مجموعة من ضوابط الإصدار هي[3]:

١- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

٢- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المرابحة، أو الاستصناع، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة، أو المغارسة، أو المساقاة.

٣- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا

---

(١) دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو٢٠٠٨، ص٦.

(٢) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، عبد الستار أبو غدة، ج٢ص٩١.

(٣) المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار (١٧)، ص٢٩٤-٢٩٥.

يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

٤- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

٥- أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

٦- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

٧- أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع طرف ثالث مستقل.

٨- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك ويكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

٩- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية، وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

المطلب الثاني: بيع وشراء الصكوك

بما أن الصك يمثل حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منها أو أقل ولكن بالشروط والضوابط التالية[1]:

١- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف(التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين) ، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

---

(١) المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار (١٧)، ص٢٩٦-٢٩٧.

٢- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

٣- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

٤- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

٥- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

٦- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

٧- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المُصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

٨- لا يجوز تداول صكوك السلم.

٩- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

١٠- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

١١- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.

١٢- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

المطلب الثالث: إجارة الصكوك

لا يجوز إجارة الصكوك سواءً أكانت تمثل سلعاً أو منافع أو أعياناً وذلك للأسباب التالية[١]:

أ- إذا كانت الصكوك تمثل نقوداً فإن تأجيرها في هذه الحالة لا يجوز لأن إجارة النقود من باب الربا المنهي عنه، نظراً لأنه لا يخلو بدل الإجارة من أن يكون ثمناً، والصكوك تمثل ثمناً، وتبادل الأثمان له شروط (التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، وفي إجارة الصكوك لا يتم القابض بين البدلين فيكون العقد باطلاً.

ب-إذا كانت الصكوك تمثل أعياناً (سلعاً وعقارات) فيشترط لصحة عقد الإجارة القدرة على تسليم المعقود عليه ليتمكن المستأجر من استيفاء المنفعة، وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر لأن المساهم ليس له الحق في المطالبة بالعين التي يمثلها صكه للانتفاع بها فمن باب أولى لا يستطيع أن يملك منفعة العين لغيره.

ت-إذا كانت الصكوك تمثل ديوناً وكانت الديون في أصلها نقوداً، فيشترط في إجارتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعاً، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لا يجوز إجارة الصكوك التي تمثل ديوناً.

وجاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: ((لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أم لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها كما يجري في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك))[٢].

المطلب الرابع: رهن الصكوك

كل ما جاز بيعه جاز رهنه ومن ذلك الصكوك، فطالما جاز بيعها جاز رهنها[٣].

---

(١) الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، علاء الدين زعتري، دار الكلم الطيب، دمشق، ط١، ٢٠٠٢م، ص٥٤٥.

(٢) المعايير الشرعية، الأوراق المالية، المعيار (٢١)، ص٣٥٨.

(٣) المرجع نفسه، ص٣٥٨.

والرهن هو[1]: حبس الشيء بحق يمكن استيفاؤه كلاً أو بعضاً.

لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن، قال تعالى:﴿وإن كنتم على سفر ولم تجدوا كاتبا فرهان مقبوضة فإن أمن بعضكم بعضا فليؤد الذي اؤتمن أمانته وليتق الله ربه ولا تكتموا الشهادة ومن يكتمها فإنه آثم قلبه والله بما تعملون عليم﴾ البقرة:٢٨٣.

وروت السيدة عائشة ﵂[2] ((أن النبي ﷺ اشترى من يهودي طعاماً ورهنه درعه))[3].

لكن إساءة استخدام الرهن يفضي إلى الربا المحرم، من أجل ذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن هي[4]:

١- لا يحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن لأنه أذن له في الربا لأنه يستوفي دينه كاملا فتبقى له المنفعة فضلا (زيادة) فيكون ربًا، فلو استقرض مالاً وسلّمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها فعليه أجر مثله ولا يكون رهنا.

وهذا ما بينه ﷺ أن ما يستفاد من الرهن وهو في حيازة المرتهن له إنما يعود للراهن أي لصاحب الرهن: **((الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهونًا، ولبن الدر يشرب بنفقته إذا كان مرهونًا، وعلى الذي يركب ويشرب النفقة))**[5].

٢- إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدين، فإن كانت قيمته مثل الدين سقط الدين بهلاكه، وإلا سقط من الدين بقدره.

٣- يُفك حبس الرهن بقضاء كامل الدين، ولا يكلف من قضى بعض دينه أو أبرأ بعضه

---

(١) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٦ص٤٧٧.

(٢) عائشة أم المؤمنين: هي عائشة بنت أبي بكر الصديق أم المؤمنين، أمها أم رومان بنت عامر، تزوجها النبي ﷺ قبل الهجرة بسنتين. قال فيها عطاء بن رباح كانت عائشة أفقه الناس وأعلم الناس وأحسن الناس رأيا في العامة توفيت سنة ٥٧هـ وصلى عليها أبو هريرة.

(٣) صحيح البخاري، الإمام البخاري، باب من رهن درعه، رقم الحديث (١٩٩٠)، ج٢ص٧٣٨، صحيح مسلم، الإمام مسلم بن الحجاج، ج٣ص١٢٢٦، رقم الحديث:١٦٠٣.

(٤) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٦ص٤٨٢.

(٥) صحيح البخاري، الإمام البخاري، باب الرهن مركوب ومحلوب، رقم الحديث (٢٥١٢)، ج٢ص٨٨٨.

تسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدين أو يبرئها اعتباراً بحبس المبيع[1]، كما أوضح ﷺ أن **((الرهن لا يغلَّق))**[2] وفسره الإمام مالك ﷺ بقوله: أن يرهن الرجل عند الرجل بالشيء، وفي الرهن فضل عما رهن به فيقول الراهن للمرتهن: إن جئتك بحقك إلى أجل يسميه له حالاً فالرهن لك بما رهن فيه، وهذا لا يصلح ولا يحل[3].

٤- يجوز للراهن الانتفاع بالمرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالمرهون بدون عوض مطلقاً بإذن الراهن أو بغير إذنه ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن [4].

المطلب الخامس: إطفاء الصكوك

يقصد بإطفاء السندات المحرمة شرعاً دفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها النشرة.

أما إطفاء صكوك الاستثمار فهو استرداد لمال المضاربة من قبل رب المال في صكوك المقارضة، أو استرداد للمال الداخل في المشروع من قبل المصدر الذي يكون بمثابة الوكيل، أو الشريك في مختلف صكوك الاستثمار.

وهذا الاسترداد يتم بإحدى الطرق التالية[5]:

أ- تصفية المشروع وتنضيضه حقيقةً (بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة)، حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة إن ربحاً فربح، وإن خسارة فخسارة على الجميع بقدر رؤوس الأموال.

ب- التنضيض الحكمي، أي تقويم المشروع تقويماً عادلاً من لدن الخبراء، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل حسب حصته.

ت- تمليك الموجودات بالهبة أو بثمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.

---

(١) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٦ص٤٩٠.

(٢) سنن البيهقي الكبرى، البيهقي، ج٦ص٤٤، /مختصر إرواء الغليل، الألباني، ج١ص٢٧٦/.

(٣) الموطأ، مالك بن أنس، دار إحياء التراث العربي، مصر، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، ج٢ص٧٢٨.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (٣٩) و(٢١).

(٥) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، عبد الستار أبو غدة، مجموعة دلة البركة، ج٢ص١١٠.

وهذا الإطفاء إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار.

المطلب السادس: تحول الصك إلى سهم

بما أن الأصل في الشركات (التي هي نوع من أنواع المعاملات) الإباحة فلا يوجد مانع شرعي يحول دون التحول من نوع إلى آخر.

وبما أن كلاً من الصكوك والأسهم المباحة شرعاً يمثل نوعاً من أنواع الشركات المباحة شرعاً، فإن الباحث يرى: أن تحويل الصكوك إلى أسهم جائز شرعاً ضمن ضوابط وشروط إصدار كل منهما.

فالصكوك تصدر غالباً لمدة محددة في نشرة الإصدار، وبعدها يصار إلى إطفائها أو يعطى حامل الصك الخيار في تحويله إلى سهم في الشركة يضاف إلى أسهمها السابقة.

وبتحول الصكوك إلى أسهم يتحول مالك الصك من ممول للشركة من الخارج إلى مالك لحصة مشاعة في رأسمالها.

الفصل الثاني

أنواع صكوك الاستثمار

مقدمة

تتنوع صكوك الاستثمار باعتبارات مختلفة، فهي من حيث اعتبار المدة يمكن أن تكون محددة بمدة طويلة، أو متوسطة، أو قصيرة، ويمكن أن تكون غير محددة المدة.

ومن حيث اعتبار استخدام حصيلتها، يمكن أن تكون صكوك مخصصة، وصكوك غير مخصصة.

ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله يمكن أن تتنوع أنواعا كثيرة، بتنوع الأنشطة الاستثمارية نفسها. وسوف يعرض الباحث لكل تقسيم من هذه التقسيمات بالتفصيل مع بيان حكم الشريعة في إصدار أنواع كل تقسيم منها، وتداولها، واعتبارها وسيلة من وسائل التمويل المقبولة شرعا.

المبحث الأول

أنواع صكوك الاستثمار من حيث أساسها الفقهي

إن فقه المعاملات الإسلامية هو الأساس الذي بنيت على أساسه صكوك الاستثمار حيث تتعدد صيغ البيوع والمشاركات تعدداً كبيراً يثري المختصين بالبحث عن صيغ الاستثمار الشرعية التي تساير التطور الهائل في الاقتصاد؛ من خلال الصيغ التقليدية، أو من خلال إيجاد صيغ جديدة تقوم على المزاوجة بين ما هو موجود، من خلال ما بات يعرف (بالهندسة المالية الإسلامية)[1] لابتكار أدوات مالية جديدة، وأدوات تمويلية جديدة، لتناسب أكبر عدد من أصحاب الأموال الذين ما زالوا يحجمون عن ضخ أموالهم في أسواق الاستثمار، أو الذين ما زالوا يستثمرون أموالهم خارج البلاد الإسلامية، الأمر الذي حرم بلادهم وإخوانهم من الاستفادة من ثمرات هذه الأموال.

فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهرة،

---

(١) الهندسة المالية الإسلامية: هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف، /مجلة المصرفي، أدوات سوق النقد الإسلامية، فتح الرحمن علي محمد، المجلد٢٦/.

وربما كان توجيه النبي ﷺ لبلال المازني ﷺ[1] عندما أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال له ﷺ **((لا تفعل بع الجمع بالدراهم واشتر بالدراهم جنيباً))**[2] إشارة لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

وقد تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية في التاريخ الإسلامي، ومن أمثلتها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني[3] حين سُئِل عن مخرج لحالة شخص قال لآخر اشتر هذا العقار وأنا أشتريه منك وأُربحك فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه مَن طلب الشراء فقال: يشتري العقار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد ورد المبيع[4].

المطلب الأول: صكوك المشاركة

الشركة لغة: هي الاختلاط؛ أي خلط أحد المالين بالآخر بحيث لا يمتازان عن بعضهما. ثم أطلقت عند الجمهور على العقد الخاص بها، وإن لم يوجد اختلاط النصيبين؛ لأن العقد سبب الخلط[5].

واختلفت عبارات الفقهاء في تعريف الشركة اصطلاحاً، فقال المالكية: هي إذن في التصرف لهما مع أنفسهما أي أن يأذن كل واحد من الشريكين لصاحبه في أن يتصرف في مال لهما مع إبقاء حق التصرف لكل منهما[6].

---

(١) بلال بن الحارث بن عصم بن سعيد بن قرة المزني مدني وفد على النبي صلى الله عليه وسلم في وفد مزينة سنة خمس من الهجرة وسكن موضعاً يعرف بالأشعر وراء المدينة يكنى أبا عبد الرحمن وكان أحد من يحمل ألوية مزينة يوم الفتح، توفي سنة ستين في آخر خلافة معاوية رحمه الله وهو ابن ثمانين سنة، الاستيعاب في معرفة الأصحاب، ابن عبد البر، ج١، ص٥٥.

(٢) صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، دار ابن كثير، اليمامة، بيروت، ١٤٠٧هـ/١٩٨٧م، ط٣، تحقيق: مصطفى ديب البغا،ج٢ص٧٦٧، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع التمر بتمر خير منه، رقم الحديث٢٠٨٩.

(٣) محمد بن الحسن الشيباني صاحب أبي حنيفة ، فقيه العراق، أخذ عن أبي حنيفة، وأخذ عنه الشافعي، كان فقيهاً جليلاً، أتم المذهب الحنفي مع أبي يوسف القاضي، من أشهر مصنفاته (السير- المبسوط)، /سير أعلام النبلاء: الذهبي، ج٩ص١٣٤-١٣٥/.

(٤) الحيل، الإمام محمد بن الحسن الشيباني، رواية السرخسي، ص٧٩ و١٢٧.

(٥) شرح فتح القدير، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي، دار الفكر، بيروت، ط٢،ج٦ص١٥٢.

(٦) الشرح الكبير، أحمد الدردير أبو البركات، دار الفكر، بيروت، تحقيق: محمد عليش، ج٣ص٣٤٨.

وقال الحنفية: الشركة: عبارة عن عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح[١].

وقال الشافعية: الشركة: ثبوت الحق في شيء لاثنين فأكثر على جهة الشيوع[٢].

وقال الحنابلة: الشركة: هي الاجتماع في استحقاق أو تصرف[٣].

وأولى التعريفات تعريف الحنفية لأنه يعبر عن حقيقة الشركة في أنها عقد، أما التعاريف الأخرى فهي بالنظر إلى هدف الشركة وأثرها أو النتيجة المترتبة عليها.

وقد ثبتت مشروعية الشركة بالكتاب والسنة والإجماع.

أما الكتاب: فقوله تعالى:﴿فهم شركاء في الثلث﴾ النساء: ١٢ وقوله سبحانه:﴿وإن كثيرا من الخلطاء ليبغي بعضم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم﴾ ص: ٢٤ والخلطاء: هم الشركاء.

وأما السنة: ففي الحديث القدسي عن أبي هريرة ﷺ [٤] رفعه إلى النبي ﷺ قال: إن الله عز وجل يقول: ((**أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خانه خرجت من بينهما**))[٥] والمعنى: أنا معهما بالحفظ والإعانة، أمدهما بالمعونة في أموالهما وأنزل البركة في تجارتهما، فإذا وقعت بينهما الخيانة رفعت البركة والإعانة عنهما.

والمسلمون أجمعوا[٦] على جواز الشركة في الجملة، وإنما اختلفوا في بعض أنواعها.

---

(١) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٤ص٢٩٩.

(٢) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، دار الفكر، بيروت، ج٢ص٢١١.

(٣) المغني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ج٥ص٣.

(٤) أبو هريرة الدوسي اليماني: صاحب رسول الله ﷺ وحافظ الصحابة اختلف في اسمه وأسم أبيه اختلافا كثيرا فقيل: اسمه عبد الرحمن بن صخر وقيل: بن غنم وقيل: عبد الله بن عائذ وقيل: بن عامر ويقال: كان اسمه في الجاهلية عبد شمس وكنيته أبو الأسود فسماه رسول الله ﷺ عبد الله وكناه أبا هريرة قيل: لأجل هرة كان يحمل أولادها وقيل: إن اسم أمه ميمونة بنت صخر روى عن النبي ﷺ الكثير الطيب وعن أبي بكر وعمر والفضل بن عباس بن عبد المطلب، مات أبو هريرة وعائشة سنة سبع وخمسين وقال ضمرة بن ربيعة والهيثم بن عدي وأبو معشر: مات سنة ثمان وقال الواقدي وأبو عبيد وغيرهما مات سنة تسع، /تهذيب التهذيب: أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، (ج١٢/ص٢٩٢)/.

(٥) سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث أبو داود السجستاني، دار الفكر، تحقيق: محمد محيي الدين عبد الحميد ج٣ص،٢٥٦، (ضعيف) /مختصر إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، الألباني، المكتب الإسلامي، بيروت، ط٢، ١٩٨٥م، ج١ص٢٨٨، رقم الحديث ١٤٦٨ /.

(٦) الإجماع، ابن المنذر، الإسكندرية،دار الدعوة، ط٣، ١٤٠٢هـ، ج١ص٩٥.

وحكمة مشروعيتها: تمكين الناس من التعاون في استثمار أموالهم وتنميتها وإقامة المشاريع الكبرى الصناعية والتجارية والزراعية التي يتعذر على الواحد الاستقلال بالقيام بها.

والشركة قسمان: شركة أملاك، وشركة عقود.

شركة الأملاك: هي أن يتملك شخصان فأكثر عيناً من غير عقد الشركة، وهي نوعان[1]:

١- شركة اختيار: وهي التي تنشأ بفعل الشريكين، مثل أن يشتريا شيئاً أو يوهب لهما شيء أو يوصى لهما بشيء، فيقبلا، فيصير المشترى والموهوب والموصى به مشتركاً بينهما شركة ملك.

٢- شركة جبر: وهي التي تثبت لشخصين فأكثر بغير فعلهما، كأن يرث اثنان شيئاً، فيكون الموروث مشتركاً بينهما شركة ملك.

وحكم هذه الشركة بنوعيها: هو أن كل واحد من الشريكين كأنه أجنبي في نصيب صاحبه، فلا يجوز له التصرف فيه بغير إذنه، إذ لا ولاية لأحدهما في نصيب الآخر.

شركة العقود: هي عبارة عن العقد الواقع بين اثنين فأكثر للاشتراك في مال وربحه، وهو تعريف الحنفية السابق.

وهي أنواع خمسة عند الحنابلة: شركة العنان، وشركة المفاوضة، وشركة الأبدان، وشركة الوجوه، والمضاربة. وقسمها الحنفية إلى ستة أنواع: وهي شركة الأموال، وشركة الأعمال، وشركة الوجوه. وكل نوع من هذه الأنواع إما مفاوضة وإما عنان[2].

وفي الجملة فإن الشركة عند فقهاء الأمصار ومنهم المالكية والشافعية أربعة أنواع: شركة العنان، وشركة المفاوضة، وشركة الأبدان، وشركة الوجوه[3].

واتفق العلماء على أن شركة العنان جائزة صحيحة. وأما الأنواع الأخرى فقد اختلفوا في مشروعيتها:

فالشافعية والظاهرية والإمامية يجعلون كل الشركات باطلة ما عدا شركة العنان وشركة المضاربة.

---

(١) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٤ص٢٩٩.

(٢) تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق، فخر الدين عثمان بن علي الزيلعي، دار الكتب الإسلامي، القاهرة، ١٣١٣هـ، : ج٣ص٣١٣.

(٣) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٢١٢.

والحنابلة أجازوا كل الشركات ما عدا شركة المفاوضة.

والمالكية أجازوا كل الشركات ما عدا شركة الوجوه، ماعدا شركة المفاوضة بالمعنى المذكور عند الحنفية.

وأما الحنفية والزيدية فأجازوا كل هذه الشركات دون استثناء إذا توافرت شروط معينة.

والراجح: أن الأصل الجواز في جميع أنواع الأموال فمن ادعى الاختصاص بنوع واحد أو بأنواع الشرك المفصلة في كتب الفقه فلا نقبل دعوى الاختصاص بالبعض إلا بدليل. قال ابن حزم في مراتب الإجماع: كل أبواب الفقه لها أصل من الكتاب والسنة حاشا القراض فما وجدنا له أصلا فيهما البتة ولكنه إجماع صحيح مجرد والذي يقطع به إنه كان في عصر النبي ﷺ فعلم به وأقره ولولا ذلك لما جاز[١] .

ومن بين هذه الشركات تعتبر شركة العنان[٢] الأساس الفقهي لصكوك المشاركة، وهي جائزة بالإجماع[٣].

وقد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة بأنها: **((وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم، يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء))** [٤].

والأصل في صكوك المشاركة أن الإدارة حق لكل شريك، غير أنه يجوز أن تتضمن

---

(١) نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، محمد بن علي الشوكاني، دار الكلم الطيب، دمشق، ط٣، ج٣ص٧٠١.

(٢) شركة العنان: هي **أن** يشترك اثنان في مال لهما على أن يتجرا فيه والربح بينهما.

(٣) الإجماع، محمد بن المنذر، ج١ص٩٥.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر٣-٨ مايو٢٠٠٣ ص٧.

نشرة الإصدار تعيين أحد الشركاء لتولي الإدارة، وفي هذه الطريقة لا يخصص للمدير حصة من الربح منفصلة نظير عمله، بل إما أن يتولى الإدارة بصفته أحد الشركاء أو المخول بهذه المهمة عنهم، وذلك إما بنسبة ربح متناسبة مع حصته في رأس المال، وإما بحصة زائدة، بناء على جواز تفاوت الربح عن حصة التمويل (عند الحنفية والحنابلة)(١).

الضوابط العامة للمشاركة:

تتمثل الضوابط العامة للمشاركة في الشروط المتعلقة بالعاقدين، والصيغة، ورأس المال والعمل، وتوزيع الربح والخسارة.

١- العاقدان: يشترط في العاقدين أن يكونا أهلا للتوكيل والتوكل، أي أن يكون كلا منهما متمتعا بالأهلية الكاملة التي تجعله أهلا للتصرف(٢).

٢- الصيغة: مثل كل العقود يشترط في المشاركة الإيجاب والقبول، ويتم الإيجاب والقبول بكل ما يدل على الشركة أو يفيد معناها من قول أو فعل(٣).

٣- رأس المال: يشترط في رأس المال ما يلي(٤):

أ- أن يكون من النقود المتداولة التي تتمتع بالقبول العام، والمعترف بها في تقييم الأشياء.

ويرى المالكية جواز أن يكون رأس المال من العروض على أن يتم تقويمها عند التعاقد(٥).

ب- أن يكون معلوم القدر والجنس والصفة، ومحددا تحديدا نافيا للجهالة عند التعاقد، وذلك منعا لحدوث غرر، قد يفضي إلى النزاع عند التصفية وتوزيع النتائج.

ت- ألا يكون رأس المال دينا في ذمة أحد الشركاء.

٤- العمل: العمل من حق الشريكين، ويجوز لهما تفويض العمل إلى أحدهما، وأن يشترط عليه ذلك من البداية، لأن الحق ثابت لكليهما ويجوز لصاحب الحق أن يتنازل عنه لغيره متى تراضيا على ذلك ووجدا فيه مصلحة لهما، والمقصود أنه ليس بلازم أن

---

(١) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، عبد الستار أبو غدة، مجموعة دله البركة، ج٢ص٨٥.

(٢) الشركات في الشريعة الإسلامية، عبد العزيز الخياط، ج١ص٩٢.

(٣) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٢١٣.

(٤) الشركات في الشريعة الإسلامية، عبد العزيز الخياط، ج٢ص٣٣.

(٥) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ابن رشد، دار الفكر، بيروت، ج٢ص١٩٠.

يباشر كل منهما العمل بنفسه فعلا، بل يجوز أن يتولاه أحدهما بتفويض من الآخر على أن يجعلا له زيادة من الربح لقاء عمله(1).

٥- توزيع الربح والخسارة:

أ- توزيع الربح: يشترط في الربح ما يلي:

١-أن يكون معلوم القدر، حيث إن الربح يمثل المعقود عليه في الشركة، وجهالة المعقود عليه تؤدي إلى فساد العقد.

٢-أن يكون جزءاً شائعا في الجملة غير مقطوع، كأن يكون لكل شريك نسبة مئوية، أو كسر اعتيادي كالنصف أو الثلث أو نحوهما مما يرزق به الله تعالى.

٣-أن يكون على ما اصطلح عليه المتعاقدان سواء كان ذلك بالتساوي أو بالتفاضل.

ب- توزيع الخسارة: تكون الخسارة على قدر حصص المال المقدم من الشريكين، وذلك في حالة ما إذا كانت الخسارة بسبب ظروف لا دخل للمشارك فيها، أما إذا كانت الخسارة ترجع إلى تقصير أو إهمال المشارك أو مخالفته لشروط العقد فيتحمل وحده مقدار الضرر الذي وقع لشريكه.

التكييف الفقهي لصكوك المشاركة(2):

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مصدر الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها شريكا، والمكتتبون في الصكوك شركاء معها يقصدون استثمار أمولهم والحصول على الربح.

٣- حصيلة الصكوك هي حصص الداخلين في المشاركة، وقد تَستخدم هذه الحصيلة مؤسسة مالية ترغب في تطوير مشروع قائم لديها أو لإنشاء مشروع جديد، بصفتها شريكا يطلب من غيره الدخول معه في مشاركة، فتكون هذه المؤسسة مصدرة للصكوك لحسابها وشريكاً مديراً للمشاركة بأجر تحدده نشرة الإصدار، وقد يقتصر

---

(١) مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، محمد صلاح الصاوي، دار المجتمع للنشر والتوزيع، جدة، دت، دط، ص١٧٦.

(٢) بتصرف، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس العاشر، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣، ص٥٣.

دور هذه المؤسسة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك المستخدم لحصيلتها، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك.

٤- تحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة صفة المؤسسة المالية في الإصدار والأجر الذي تتقاضاه باعتبارها مديراً للإصدار.

المطلب الثاني: صكوك المضاربة

المضاربة أو القراض أو المعاملة من أنواع الشركات، وهي في لغة أهل العراق تسمى مضاربة وفي لغة أهل الحجاز تسمى قراضاً.

والقراض مشتق من القرض وهو القطع؛ لأن المالك يقطع للعامل قطعة من ماله يتصرف فيها ويعطيه قطعة من الربح، أو مشتق من المقارضة: وهي المساواة لتساويهما في استحقاق الربح، أو لأن المال من المالك والعمل من العامل، وهي لهذا تشبه الإجارة؛ لأن العامل فيها يستحق حصته من الربح جزاء عمله في المال.

وأهل العراق يسمون القراض مضاربة؛ لأن كلاً من العاقدين يضرب بسهم في الربح، ولأن العامل يحتاج إلى السفر، والسفر يسمى ضرباً في الأرض [١] .

والمضاربة: هي أن يدفع المالك إلى العامل مالاً ليتجر فيه، ويكون الربح مشتركاً بينهما بحسب ما شرطا [٢]. وأما الخسارة فهي على رب المال وحده، ولا يتحمل العامل المضارب من الخسران شيئاً وإنما هو يخسر عمله وجهده.

ولم يرد في مشروعية المضاربة شيء مرفوع إلى النبي ﷺ، ولكن ورد بعض الآثار عن الصحابة رضي الله عنهم أنهم كانوا يتعاملون به فعن حكيم بن حزام ط[٣] صاحب رسول اللّه ﷺ (أنه كان يشترط على الرجل إذا أعطاه مالاً مقارضة يضرب له به أن لا تجعل مالي في كبد رطبة ولا تحمله في بحر ولا تنزل به بطن مسيل فإن فعلت شيئا من

---

(١) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٠٩، الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، ج٣٣ص١١٢.

(٢) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣١٠.

(٣) حكيم بن حزام: ابن خويلد بن أسد بن عبد العزى القرشي الأسدي وعمته خديجة زوج النبي ﷺ. أسلم يوم الفتح وكان من المؤلفة وقال البخاري عاش في الإسلام ستين سنة وفي الجاهلية ستين سنة روى عن= =النبي ﷺ. مات سنة (٥٤) وكذا قال يحيى بن بكير قال وقيل سنة (٥٨) وقال البخاري وغيره مات سنة (٦٠) وقيل غير ذلك.

ذلك فقد ضمنت مالي)[1].

والذي يقطع به أنه كان في عصر النبي ﷺ فعلم به وأقره ولولا ذلك لما جاز[2] .

شروط المضاربة[3]:

تتوزع هذه الشروط على الأطراف كما يلي:

١- يشترط في صيغة المضاربة ما يشترط من الشروط في صيغ عامة العقود الأخرى، وقد اشترط الحنفية، وجمهور المالكية، والشافعية في الأصح، في صيغتها أن تكون باللفظ (الإيجاب والقبول) وأجاز الحنبلية، والشافعية في القول الثاني، انعقادها باللفظ وبالفعل، وقال بعض المالكية، تنعقد بقول أحدهما ورضا الآخر بها من غير قول، إذا توفرت القرينة على ذلك.

٢- ويشترط في العاقدين ــ رب المال والمضارب ــ كمال الأهلية، وحرية التصرف في المال، هذا بشكل عام، وهناك تفصيلات جزئية اتفق الفقهاء في بعضها واختلفوا في بعضها الآخر، مثل المفلس، والمريض مرض الموت، وغير ذلك، تعرف في كتبهم.

٣- ويشترط في رأس المال شروط أهمها:

أ- أن يكون من الدراهم أو الدنانير، ويدخل في ذلك الآن سائر العملات، لأنها تأخذ حكمها لدى عامة فقهاء العصر، بل هي بدل عنها.

واختلفوا في العروض، فذهب الجمهور منهم إلى أنه لا يصح أن تكون رأس مال في المضاربة. وعن الإمام أحمد رواية أخرى بصحة المضاربة في العروض، وتجعل قيمتها وقت العقد رأس مال المضاربة، إلا أنه لو قال رب المال للمضارب: بعْ هذه العروض واعمل بثمنها مضاربة، فباعها بدراهم أو

---

(١) سنن الدارقطني، علي بن عمر أبو الحسن الدارقطني البغدادي، دار المعرفة، بيروت، ١٣٨٦هـ، تحقيق: السيد عبد الله هاشم يماني المدني، ج٣ص٦٣، كتاب البيوع رقم الحديث٢٤٢، (صحيح).

(٢) نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، محمد بن علي الشوكاني، ج٣ص٧٠١.

(٣) القراض أو المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية الإسلامية، أحمد الحجي الكردي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ج١٣ص١١١٨. وبدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، بيروت، دار الكتاب العربي، ١٩٨٢، ط٢، ج٦ص٧٥-٨٠. ومغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣١١-٣١٤. والمغني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ج٥ص١٦-٢١.

دنانير وتصرف فيها جاز عند الحنفية، وقال المالكية: إن قال له: بعه واجعل ثمنه رأس مال، فمضاربة فاسدة.

ب- أن يكون رأس المال معلوماً للعاقدين جنساً ونوعاً ومقداراً، فلو كان مجهولاً لم تصح.

ج- أن يكون عيناً لا ديناً في الذمة، فإن كان ديناً في الذمة لم تصح المضاربة لدى جمهور الفقهاء، وذهب بعض الحنابلة إلى جوازها بالدين على العامل، وذهب الحنفية إلى أنه لو قال رب المال للمضارب: اقبض ما ليَ على فلان من الدين واعمل به مضاربة، جاز.

د- كون رأس المال مسلماً للمضارب، فلو شرط رب المال على المضارب أن يعمل معه فيه لم تصح المضاربة، وهو مذهب الجمهور، وذهب الحنبلية في المذهب إلى أنه لو اشترط عليه عمله معه صحت وكانت مضاربة.

ه- ويشترط في الربح أن يكون نسبة شائعة معلومة لكل من الطرفين، ولا يجوز أن يشرط لأحدهما مبلغاً محدداً وإن قل، ولا يشرط ربحاً لغير العاقدين.

٤- أما ما يتعلق بالعمل من العامل من الشروط عند الإطلاق، فهو منوط بما تعارف الناس فعله في عرف التجار، وهناك أمور لا تلزمه إلا إذا نص عليها في العقد، وأمور لا يصح اشتراطها عليه.

والمضاربة الفاسدة بوجه عام تنقلب إلى إجارة فاسدة، فيكون الربح فيها لرب المال وحده، والخسارة عليه، ويكون للعامل أجر مثله.

أما صكوك المضاربة فهي: **(وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، بقصد استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموع الأنشطة التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك ومدة هذا الاستثمار والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها بين المضارب ومالكي الصكوك.**

وصكوك المضاربة تمثل حصصا شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار وحتى تاريخ تصفية المضاربة)[1].

---

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر٣-٨ مايو٢٠٠٣ ص٧.

صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال، ويسمى رب المال بينما يقدم الآخر العمل على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يتراضى عليها الطرفان ابتداء وفي مجلسي العقد. وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق.

وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية فبدلاً من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه.

التكييف الفقهي لصكوك المضاربة:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- الصورة المقبولة شرعًا لصكوك المقارضة بوجه عام لابد أن تتوافر فيها العناصر التالية[١]:

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني: يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة .

ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

أ- إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة، ص٦٨-٦٩.

الصرف .

ب- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المضاربة أحكام تداول التعامل بالديون.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، وذلك بأن لا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع والحقوق عن نسبة ٣٠% من إجمالي موجودات الشركة[١].

العنصر الرابع: إن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة ولا يملك من المشروع إلَّا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك فهو رب مال بما أسهم به بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس.

٣- إن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلَّا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

٤- مُصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفته مضارباً، وقد يكون مصدر صكوك المضاربة مؤسسة مالية **(**كبنك مثلا**)** راغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها مضاربا في مشروع معين أو نشاط خاص تمسك له حسابا مستقلا، أو في جميع أنشطة هذه المؤسسة المالية.

٥- المكتتبون في الصكوك هم أرباب المال الذين يرغبون في استثمار أموالهم والحصول على حصة من عوائد هذا الاستثمار، وحصيلة الصكوك هي رأس مال المضاربة.

٦- تتضمن نشرة الإصدار جميع شروط عقد المضاربة، من حيث بيان موضوع النشاط الاستثماري ومدته والربح المتوقع منه، وطريقة توزيع هذا الربح وغير ذلك، وقد تقوم المؤسسة المالية بالإصدار بصفتها منظم إصدار نيابة عن المصدر، ومديراً له نيابة عن حملة صكوك المضاربة، وذلك لحساب المؤسسة المضاربة، أي المستثمرة لحصيلة الصكوك، وتنظم نشرة الإصدار العلاقة بين مدير الإصدار والمضارب الذي يستثمر حصيلة بيع الصكوك.

---

(١) المعايير الشرعية، المعيار (٢١)، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، ص٣٥٨.

المطلب الثالث: صكوك الوكالة بالاستثمار

تعريف الوكالة ومشروعيتها:

الوكالة في اللغة[1] تطلق ويراد بها إما الحفظ، كما في قوله تعالى:﴿وقالو حسبنا الله ونعم الوكيل﴾ آل عمران: ١٧٣ أي الحافظ. وإما التفويض، كما في قوله سبحانه:﴿وعلى الله فليتوكل المتوكلون﴾ إبراهيم:١٢، وقوله:﴿إني توكلت على الله ربي وربكم﴾ هود: ٥٦ ويقال: وكَّل أمره إلى فلان: أي فوضه إليه واكتفى به.

وعند الفقهاء يراد بها المعنيان، وإن كان المعنى الأول تبعياً والثاني هو الأصل. وعبارة الحنفية في تعريفها: هي إقامة الشخص غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم. أو هي: تفويض التصرف والحفظ إلى الوكيل[2].

وعبارة المالكية والشافعية والحنابلة في تعريفها: هي تفويض شخص ماله فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته[3]. وضابط ما يقبل النيابة هو: كل تصرف جاز للشخص مباشرته بنفسه ولو من حيث المبدأ جاز له التوكيل فيه[4].

والناس قديماً وحديثاً بحاجة يومية إلى الوكالة في كثير من أحوالهم وأمورهم، إما أنفة أو عدم لياقة بمباشرة الشيء بالذات كتوكيل الأمير أو الوزير، وإما عجزاً عن الأمر كتوكيل المحامين في الخصومات، والخبراء بالبيع والشراء في التجارات.

لذا أقرتها الشرائع السماوية، قال تعالى في القرآن الكريم حكاية عن أصحاب الكهف: ﴿فابعثوا أحدكم بورقكم هذه إلى المدينة فلينظر أيها أزكى طعاما فليأتكم برزق منه وليتلطف ولا يشعرن بكم أحدا﴾ الكهف: ١٩.

وفي السنة النبوية: **((وكل النبي ﷺ حكيم بن حزام بشراء شاة أضحيةً))**[5].

---

(١) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي،أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، ج٢ص٦٧٠.

(٢) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين،ج٧ص٢٦٥.

(٣) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٢١٧، الروض المربع شرح زاد المستقنع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، مكتبة الرياض الحديثة، ١٣٩٠ ،ج٢ص٢٣٩، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد عرفه الدسوقي، دار الفكر، بيروت، تحقيق:محمد عليش ج٣ص٣٧٧.

(٤) القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي،ج١ص٢١٥.

(٥) سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، ج٣ص٥٥٩. وسنن الدارقطني، علي بن عمر أبو الحسن الدارقطني ، دار المعرفة، بيروت، ١٣٨٦هـ، ١٩٦٦م، تحقيق:عبد الله هاشم يماني المدني، ج٣ص١٠.

ووكل عمرو ابن أمية الضمري ط [١] في زواج أم حبيبة بنت أبي سفيان ك[٢] وهي بالحبشة[٣]. ووكل في القيام بأعمال الدولة كجباية الزكاة وإدارة الجيش وولاية الأقاليم.

وتصح الوكالة بأجر، وبغير أجر، لأن النبي ﷺ كان يبعث عماله لقبض الصدقات، ويجعل لهم عمولة[٤]. فإذا تمت الوكالة بأجر، لزم العقد، ويكون للوكيل حكم الأجير، أي أنه يلزم الوكيل بتنفيذ العمل، وليس له التخلي عنه بدون عذر يبيح له ذلك، وإذا لم يذكر الأجر صراحة حُكِّم العرف: فإن كانت مأجورة عادة كتوكيل المحامين وسماسرة البيع والشراء، لزم أجر المثل، ويدفعه أحد العاقدين بحسب العرف. وإن كانت غير مأجورة عرفاً، كانت مجاناً، أو تبرعاً، عملاً بالأصل في الوكالات: وهو أن تكون بغير أجر على سبيل التعاون في الخير. وهذا النوع لا يلزم فيه المضي في العمل، بل للوكيل التخلي عنه في أي وقت. وهذا مذهب الحنفية والمالكية والحنابلة[٥]. وقال الشافعية: الوكالة ولو بجُعل جائزة أي غير لازمة من الجانبين[٦].

---

(١) عمرو بن أمية بن خويلد بن عبد الله بن إياس بن عبد بن ناشرة بن كعب بن جدي بن ضمرة الضمري أبو أمية صحابي مشهور له أحاديث روى عنه أولاده جعفر وعبد الله والفضل وغيرهم قال بن سعد أسلم حين انصرف المشركون من أحد وكان شجاعا وكان أول مشاهده بئر معونة فأسره عامر بن الطفيل وجز ناصيته وأطلقه وبعثه النبي ﷺ إلى النجاشي في زواج أم حبيبة وإلى مكة فحمل خبيبا من خشبته وله ذكر في عدة مواطن وكان من رجال العرب جرأة ونجدة وعاش إلى خلافة معاوية فمات في المدينة وقال أبو نعيم مات قبل الستين.

(٢) رملة بنت أبي سفيان صخر بن حرب بن أمية، أم حبيبة زوج النبي ﷺ، اختلف في اسمها فقيل رملة وقيل هند والمشهور رملة وهو الصحيح عند جمهور أهل العلم بالنسب والسير والحديث والخبر، وروي عن سعيد، عن قتادة أن النجاشي زوج النبي ﷺ أم حبيبة بنت أبي سفيان بأرض الحبشة وأصدق عنه بمائتي دينار بعد أن تنصر زوجها عبيد الله بن جحش./الإصابة في تمييز الصحابة، ابن حجر العسقلاني، ج٧ص٦٥١/.

(٣) سنن البيهقي الكبرى، أحمد بن الحسين أبو بكر البيهقي، مكتبة دار الباز، مكة المكرمة، ١٤١٤ – ١٩٩٤، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، ج٧ص١٣٩.

(٤) تلخيص الحبير في أحاديث الرافعي الكبير، أحمد بن علي بن حجر أبو الفضل العسقلاني، المدينة المنورة، ١٣٨٤هـ – ١٩٦٤م، تحقيق: السيد عبد الله هاشم اليماني المدني، ج٢ص١٥٩.

(٥) المغني، ابن قدامة، ج٥ص٧١، القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي، ج١ص٢١٦.

(٦) نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة ابن شهاب الدين الرملي

تعريف صكوك الوكالة بالاستثمار: (هي وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلا بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة النشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك ومدة الاستثمار وحدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها)[1].

وللوكالة – الاستثمارية – عند جمهور الفقهاء، أربعة أركان رئيسية[2]، هي:

١- الموكل، وفي صكوك الوكالة بالاستثمار هو: العميل الذي يتقدم إلى الجهة المصدرة للصكوك لينيبها في القيام بالتصرف الاستثماري الذي يرغب توكيلها فيه.

٢- الوكيل، وهو في صكوك الوكالة بالاستثمار: الجهة المصدرة للصكوك التي حصلت على الحق في التصرف الاستثماري.

٣- الموكل فيه، أي المعقود عليه، موضوع العقد، وهو العمل الذي وكل فيه العميل الجهة مصدرة الصكوك القيام به.

٤- الصيغة، وهي العقد أو المحرر الذي تصاغ به علاقات وحقوق والتزامات كل طرف من طرفي عقد الوكالة.

التكييف الفقهي لصكوك الوكالة بالاستثمار:

١- مصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفتها وكيلا في الاستثمار مقابل أجر محدد.

٢- المكتتبون في الصكوك موكلون، يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح، وحصيلة الاكتتاب هي المال المستثمر بطريق الوكالة.

٣- دور المؤسسة المالية هنا كدور المضارب، غير أن أجر الوكيل يكون مبلغاً محدداً أو نسبة من رأس المال المستثمر، وليس نسبة من الربح كالمضارب، وقد يقتصر دور المؤسسة المالية على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وقد تتولى مع وظيفة

الشهير بالشافعي الصغير، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٤هـ – ١٩٨٤م، ج٥ص٥٢.

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٨.

(٢) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٢١٩-٢٢١. الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، ج٤٥ص٨.

مدير الإصدار الذي يقوم بحماية حقوق مالكي الصكوك في مواجهة الوكيل، وتحصيل عوائد الاستثمار وتوزيعها على حملة الصكوك.

المطلب الرابع: صكوك الإجارة

تعريف الإجارة ومشروعيتها:

الإجارة لغة: هي الأجر على العمل، وتستعمل في العقد الذي يرد على المنافع بعوض[١].

وفي اصطلاح الفقهاء: هي عقد على المنافع بعوض[٢]، وقال بعضهم: هي بيع المنافع[٣]، والراجح أن الإجارة: هي تمليك منفعة معلومة، زمناً معلوماً، بعوض معلوم[٤].

تعريف صكوك الإجارة: (هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أو خدمات عين معينة أو موصوفة في الذمة)[٥].

وتخضع صكوك الإجارة لأحكام وضوابط الإجارة في الفقه الإسلامي ومن أهم هذه الأحكام[٦]:

١- الإجارة عقد وارد على المنفعة، سواء كانت المنفعة لعين من الأعيان المعينة، أو الموصوفة في الذمة، أو كانت المنفعة لشخص من الأشخاص المعينين أو الموصوفين في الذمة.

٢- الإجارة عقد لازم للطرفين لا يجوز لأحدهما الانفراد بفسخها من حيث المبدأ.

٣- الأصل في عقد الإجارة التنجيز، أي أن يرد عقد الإجارة دون تعليق ولا إضافة إلى

---

(١) لسان العرب، ابن منظور، ج٤ص١٠.

(٢) الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند، دار الفكر، ١٤١١هـ - ١٩٩١م، ج٤ص٤٠٩.

(٣) الروض المربع شرح زاد المستقنع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، ج٢ص٣٠٤.

(٤) منح الجليل شرح على مختصر سيد خليل، محمد عليش، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م، ج٧ص٤٣١.

(٥) بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي القره داغي، دار البشائر، بيروت، ط١ ٢٠٠٧م، ص٣٢٦.

(٦) المرجع نفسه، ص٣٤٠. والفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، الشيخ نظام= =وجماعة من علماء الهند، ج٤ص٤١٠.

المستقبل، بحيث تبدأ الإجارة من وقت إنشاء العقد.

لكن جمهور الفقهاء يجيزون إضافة الإجارة إلى المستقبل[1] بأن يقول: أجرتك هذه الدار، أو داراً موصوفة في الذمة بعد شهرين من الآن[2].

٤- محل العقد أو المعقود عليه هو الأجرة والمنفعة، وليس أصل العين.

٥- يشترط في المنفعة ما يلي:

أ- أن تكون منفعة متقومة مباحة، وليست معصية محرمة شرعاً.

ب- أن تكون مقدوراً عليها، فلا يجوز تأجير شيء غير مقدور على استيفائه.

ج- أن تكون معلومة علماً ينفي الجهالة المفضية إلى النزاع.

د- أن لا تستهلك العين المؤجرة بالإجارة، مثل الطعام، حيث لا يمكن الانتفاع به إلا باستهلاكه.

ه- أن يتحقق الانتفاع بالعين المأجورة حقيقة، مثل تأجير مسكن صالح للانتفاع به، أو حكماً مثل تأجير أرض صالحة للانتفاع بها من حيث هي، وإن لم تكن صالحة إلا بالفعل، ومن هنا فلا يجوز تأجير جزء لا ينتفع به من حيث هو، مثل قطع غيار السيارات، أو الطائرات أو نحوها، لأن ذلك يتنافى مع شرط تحقق المنفعة.

٦- أما الأجرة فكل ما صح أن يكون ثمناً في البيع صح أن يكون أجرة في الإيجارات سواء كان نقدا (درهم ودنانير)، أو عينا، أو منفعة، أو خدمة، ولذلك اشترط الجمهور في الأجرة ما اشترط في الثمن.

قال الرافعي[3] والنووي[4]: (يجوز أن تكون الأجرة منفعة سواء اتفق الجنس، كما إذا

---

(١) الفقه الإسلامي وأدلته، وهبة الزحيلي، دار الفكر، دمشق، ط٤، ج٥ص٤٥٤.

(٢) المغني، ابن قدامة، ج٥ص٢٥٢.

(٣) عبد الكريم بن محمد بن عبد الكريم بن الفضل بن الحسن القزويني الإمام الجليل أبو القاسم الرافعي،= =صاحب الشرح الكبير المسمى بالفتح العزيز في شرح الوجيز والشرح الصغير والمحرَّر وشرح مسند الشافعي والتَّذنيب والأمالي الشارحة على مفردات الفاتحة، كان الإمام الرافعي متضلعاً من علوم الشريعة تفسيراً وحديثاً وأصولاً مترفِّعاً على أبناء جنسه في زمانه نقلاً وبحثاً وإرشاداً وتحصيلاً وأما الفقه فهو فيه عمدة المحققين وأستاذ المصنفين، توفي ٦٢٣هـ،/طبقات الشافعية الكبرى، السبكي،ج ٨ ص ١٦٣/.

(٤) النووي: هو محي الدين أبو زكريا، يحيى بن شرف الدين النووي، محرر المذهب الشافعي، تفقه على يد الكمال إسحاق المغربي، ثم المقدسي، كان فقيهاً، محدثاً زاهداً من أشهر كتبه(روضة الطالبين- المجموع-

أجر بمنفعة دار، أو اختلف بأن أجرها بمنفعة عبد، ولا ربا في المنافع أصلاً حتى لو أجر داراً بمنفعة دارين أو أجر حلي ذهب بذهب جاز ولا يشترط القبض في المجلس)[1].

التزامات العاقدين في عقد الإجارة:

يترتب على عقد الإجارة آثار والتزامات يجب أن يلتزم بها كل من المؤجر والمستأجر، وأهمها ما يلي:

أولاً- التزامات المؤجر وهي[2]:

١- تسليم العين المؤجرة وتمكين المستأجر منها، لأن ذلك من مقتضيات العقد، إلا إذا كان تسليم العين المؤجرة حدد بتاريخ معين، فحينئذٍ يكون التسليم حسب الاتفاق.
وفي إجارة العمل يكون القيام بالعمل المطلوب بمثابة التسليم في الأجير المشترك، وأما الأجير الخاص فعليه الالتزام بالوقت المتفق عليه مع العمل إن وجد.

٢- ضمان العيوب، فإذا وجد عيب يؤدي إلى نقص في الانتفاع بالعين المؤجرة، أو فات وصف من الأوصاف المتفق عليه بين الطرفين، يكون للمستأجر الخيار بين فسخ العقد، وإبقاء العقد على ما هو عليه مع الالتزام بكامل الأجرة.

٣- ضمان الاستحقاق، وغصب العين، حيث يضمن المؤجر أن العين المؤجرة ملك له، أو له ولاية شرعية عليها، وفي حالة استحقاقها للغير ينفسخ عقد الإجارة إلا إذا أجازه عند من يقول بصحة عقد الفضولي، وبالتالي فهو يضمن رد الأجرة إلى المستأجر.

ثانياً- التزامات المستأجر[3]:

١- أن يستعمل العين المستأجرة حسب الشروط المتفق عليها بين الطرفين إن وجدت، وإلا فهو حسب العرف، أي العرف المتبع في استعمال تلك العين المؤجرة.
ويجب عليه العناية بالعين المؤجرة حسب العرف، وإصلاح ما تلف منها بسبب استعماله.

٢- دفع الأجرة المتفق عليها، فإذا كانت معجلة فيجب على المستأجر تعجيلها، وإلا

شرح صحيح مسلم- رياض الصالحين)، /طبقات الشافعية، الأسنوي، ج٢ص٢٦٦-٢٦٧/.

(١) روضة الطالبين وعمدة المفتين، النووي، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٥هـ، ط٢، ج٥ص١٧٦.

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، ج١ص٢٦٨.

(٣) المرجع نفسه، ج١ص٢٧٠.

فللمؤجر الحق في حبس العين المؤجرة حتى استيفاء الأجرة عند الحنفية، والمالكية، وقول للشافعية والحنابلة.

٣- رد العين المستأجرة إلى المؤجر عند الشافعية، أو إخلاء الطرف، ورفع يده عنها، ليستردها المؤجر عند جمهور الفقهاء.

أنواع صكوك الإجارة:

يمكن أن تصاغ من الإجارة خمسة أنواع من الصكوك وهي(١):

أولا- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ثانيا- صكوك ملكية منافع الأعيان:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين، أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

ثالثاً- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

رابعاً- صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

خامساً- صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

---

(١) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ص٣١٠-٣١١.

وهذه الأنواع الخمسة يمكن إرجاعها إلى قسمين هما[1]:

القسم الأول- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

يكون المصدر لتلك الصكوك بائعا لعين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو وسيطا ووكيلاً عنه، والمكتتبون فيها هم المشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، وعلى ضوء ذلك يملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها، وذلك على أساس المشاركة فيهما بينهم[2].

ولهذا القسم صورتان، أو نوعان:

الصورة الأولى: أن شخصاً (طبيعياً أو معنوياً) يملك مصنعاً أو عقاراً مؤجراً أو موعوداً باستئجارها، يريد بيعه لمجموعة من الناس من خلال الصكوك الاستثمارية، فيقدر ثمنه من خلال أهل الخبرة، مثلاً بمائة ألف دولار فيجعلها صكوكاً متساوية القيمة، كل صك بألف دولار مثلا، فيطرح ذلك للاكتتاب، فيكتتب فيها الناس، وحينئذٍ يكون المصدر بائعاً أو وسيطاً ووكيلاً عن المالك، والمكتتبون مشترون لهذا المصنع أو العقار، أو نحوه، وبعد الشراء أصبحوا مشاركين شركة الملك، وليست شركة العقد.

ثم إن إدارة المشروع (العقار أو المصنع) وإدارة أمور حملة الصكوك من حيث الإصدار والتداول والتخارج والإطفاء إن كانت بيد المصدر فقد أصبح وكيلا عنهم في إدارة المشروع مقابل أجر تحدده نشرة الإصدار، أو أي اتفاق بين الطرفين.

ولا مانع من أن تعطى الإدارة لجهة أخرى بأجر أو بدون أجر.

خصائص هذا النوع:

١- أن المصدر بائع، والمكتتبون مشترون، وأن نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب، والاكتتاب فيه ودفع مبلغ الصك قبول.

٢- أن المكتتبين بعد الاكتتاب وشراء الصك مشاركون في المشروع، (المصنع أو العقار مثلا) شركاء شركة الملك، تطبق عليهم أحكام شركة الملك.

٣- أن قيمة الإجارات المحصلة هي عوائد المكتتبين.

٤- بما أنهم يملكون المشروع (المصنع أو العقار) بالكامل، فلهم غنم المشروع، وعليهم غرمه، حيث إنهم إما أن يستمروا فيحصلون على عوائده إن وجدت، ولكن الغالب

---

(١) بتصرف، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، ص٣٧٥-٣٨٥.

(٢) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص٣١٣.

في الصكوك أنها مقيدة بزمن محدد (عشر سنوات مثلاً) حيث يصفى المشروع بالكامل بالبيع ونحوه، فيحصل حملة الصكوك (الشركاء) على حصصهم من موجودات المشروع حسب نسبة المشاركة، ويمكن أن تكون الإجارة المنتهية بالتمليك.

٥- في هذا النوع يجوز تداول هذه الصكوك مباشرة بعد شرائها، لأنها تمثل موجودات عينية متمثلة في العقار أو المصنع أو نحو ذلك.

الصورة الثانية: أن لا يكون العقار المؤجر، أو المصنع المؤجر موجودا عند التعاقد، وإنما يطرح المشروع للاكتتاب عن طريق صكوك الاستثمار.

١- فمثلا تطرح المؤسسة المالية الإسلامية أو من ينوب عنها من الوسطاء مشروع شراء عمارة للتأجير، أو مصنع للتأجير بقيمة مائة ألف دولار مثلاً موزعة على صكوك متساوية القيمة، فتصدر نشرة الإصدار موضحة أهداف المشروع بأن الغرض منه هو التأجير، وتفاصيله، وتكون هذه النشرة بمثابة إيجاب، ثم يكون القبول من خلال إقدام المكتتب على تملك الصك، والتحقيق أن ما يدفعه المكتتب هنا هو قيمة مشاركته، وليس ثمنا لشراء شيء، حتى لو سمي شراء الصكوك فهو على سبيل المجاز والعرف السائد وليس على سبيل الحقيقة.

والتكييف الفقهي لهذه المرحلة هي أن المكتتبين مشاركون شركة عقد لغرض محدد، وهو شراء عقار، أو مصنع، أو نحوه، وبذلك يختلف تكييف هذه الصورة عن الصورة الأولى التي كان المكتتبون فيها شركاء شركة الملك.

ومن جانب آخر، فإن المُصدر يمكن أن يكون مضاربا مضاربة مقيدة، أو يكون وكيلا بأجر أو بدونه حسب ما تحدده نشرة الإصدار، أما المُصدر في الصورة الأولى فلا يمكن إلا أن يكون وكيلا لأن العملية محددة.

وإذا حددت النشرة أن يكون المصدر مضاربا، فلا بد من تحديد نسبة ربحه من خلال المشاركة فيه بنسبة مئوية من الربح مثل ٥٠% من الربح المتحقق، أما إذا اعتبر وكيلا فيحدد أجره إن كانت الوكالة بالأجر دون النظر إلى تحقيق ربح.

ومن جانب ثالث، فإن ما يدفعه المكتتب هو قيمة، أو نصيب المشاركة، وليس ثمنا حقيقيا – كما سبق – .

٢- بعد تجمُّع قيمة الصكوك، يقوم المُصدر بشراء العقار أو المصنع وإدارته، وترتيب

كل ما تتطلبه عملية إصدار الصكوك، والتداول والتخارج والإطفاء، إما باعتباره مضاربا – كما سبق– أو باعتباره وكيلا بأجرة.

٣- بعد شراء العمارة، أو المصنع بكل المبالغ المتجمعة أصبح حملة الصكوك مالكين ملكية شائعة له، وبالتالي فلهم غنمه وغرمه حسب نسبة مشاركتهم، علما بأنهم في هذه الصورة أيضا يحصلون على عوائد المشروع المتمثلة في الأجرة المتحققة بعد خصم المصاريف.

٤- عند انتهاء الفترة يباع المشروع أو يصفى، ويحصل كل صاحب صك على حقه بقدر حصته من المشروع (أو ينتهي بالتمليك للمستأجر).

٥- إن حامل الصك في هذه الصورة الثانية ليس له الحق في تداول صكه بالبيع والشراء (العقار أو المصنع) إلا بتطبيق قاعدة الصرف (أي ضرورة التقابض في المجلس والتماثل إذا بيع الصك بجنسه وهو الدولار في هذا المثال، والتقابض في المجلس عند اختلاف جنسه إذا بيع بعملة أخرى).

في حين أن تداول الصك في الصورة الأولى كان يتم مباشرة بعد شراء الصك، لأنه كان يمثل جزءاً من عقار، أو مصنع، أو نحو ذلك كما سبق.

القسم الثاني: صكوك ملكية المنافع أو الخدمات.

ويتفرع من هذا القسم أربعة أنواع:

النوع الأول– صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، ولها صورتان:

الصورة الأولى: صكوك من مالك العين الموجودة، وينبثق من هذه الصورة حالتان:

الحالة الأولى: أن يقوم مالك عين موجودة مستأجرة فعلا (عقار، أو مصنع، أو نحو ذلك) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض الاستفادة من أجرتها واستيفاء منافعها لفترة زمنية مثل عشر سنوات، وتكون منافع تلك العين أو الأعيان الموجودة المعينة مملوكة فقط لحملة الصكوك للفترة الزمنية المحددة (عشر سنوات مثلا).

والتكييف الشرعي لذلك هو أن مالك العين بائع حق المنفعة وموجب من خلال نشرة الإصدار، وأن المكتتبين هم المشترون للمنفعة من خلال الموافقة ودفع قيمة الصك، وهذا مبني على تسمية الإجارة وتعريفها بأنها بيع منفعة.

أما المكتتبون فيما بينهم فهم شركاء شركة الملك في تملك تلك المنافع، فالعلاقة بين

المكتتبين والمُصدر هي علاقة قائمة على بيع المنفعة وشرائها، وإذا كان المصدر نفسه هو المدير لهذه العملية فحينئذٍ زادت علاقة أخرى وهي الوكالة بأجر (في الغالب)، وإذا كانت الإدارة لجهة أو شركة أخرى فتكون العلاقة بينها وبين المكتتبين هي أيضا علاقة الوكالة.

وتداول هذه الصكوك يبدأ مباشرة بعد الاكتتاب، لأن الصك حينئذٍ يمثل منفعة، وليس نقدا محضاً.

الحالة الثانية: أن يقوم مالك عين موجودة لم تستأجر بعد (موعود بتأجيرها)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها لفترة زمنية مثل عشر سنوات مثلا من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح حقوق المنفعة مملوكة لحملة الصكوك في تلك الفترة.

والتكييف الشرعي لذلك هو أن العلاقة بين المكتتبين ومالك العين (غير المؤجرة) علاقة إجارة، فالمالك مؤجر فعلا، والمكتتبون مستأجرون، وقيمة الصكوك هي الأجرة المدفوعة إلى المالك.

وفي هذه المرحلة – أي قبل التأجير – لا يجوز تداول الصكوك إلا مع ضوابط الصرف كما سبق.

ثم إن نشرة الإصدار إذا كانت تنص على أن المصدر يقوم بتأجيرها للآخرين، فهذا توكيل من المكتتبين للمُصدر لتأجير العين الموعود بتأجيرها لشخص أو جهة أخرى (تأجير من الباطن)، وحينئذٍ ظهرت علاقة جديدة بين المُصدر والمكتتبين، وهي علاقة وكالة بأجر (غالبا)، ولا مانع أن تناط مهمة التأجير (أي الثاني) لغير المصدر عن طريق الوكالة بأجر.

الصورة الثانية: صكوك من مالك عين موجودة: وفي هذه الصورة ليس المصدر مالكا للعين الموجودة، إنما هو مستأجر مالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة (عقار، طائرة، مصنع)، وحينئذ يصدر بنفسه أو عن طريق وسيط مالي صكوكا (متساوية القيمة) بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

والتكييف الفقهي لهذه الصورة أن المصدر المستأجر قد أجر منفعة العين (تأجير من الباطن) للمكتتبين، وأنهم مستأجرون فعلا، وبالتالي يجوز تداول هذه الصكوك بعد

الاكتتاب مباشرة، كما أن حملة الصكوك مشاركون على الشيوع في هذه المنفعة بغنمها وغرمها حسب نسبة المشاركة.

النوع الثاني– صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.

وهذا يتحقق عندما يصدر البنك (أو نحوه) صكوكاً (متساوية القيمة) خاصة بمنافع العين الموصوفة في الذمة، بأن يذكر في نشرة الإصدار أنه يبيع منفعة عقار موصوف في الذمة سيبنى، أو يشرى خلال فترة زمنية محددة، أي يُعرّف به عن طريق المواصفات التي تحدد معالمه وتاريخ البناء، أو الشراء، أو بيع منفعة مصنع موصوف في الذمة يكون خاصا بإنتاج الحديد، أو الإسمنت أو نحو ذلك يبنى أو يشترى خلال فترة محددة.

وحينئذ تطرح هذه الصكوك التي فيها جميع المواصفات التي توضح الأعيان الموصوفة في الذمة، وتكون نشرة الإصدار فيها بمثابة الإيجاب، واكتتاب الناس فيها بدفع المبالغ المتخصصة لها قبول لها، فالمصدر بائع للمنفعة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مشترون لها، وهم بعد ذلك أصبحوا مشاركين شركة الملك على الشيوع في منافع تلك الأعيان الموصوفة في الذمة بغنمها وغرمها.

والتكييف الفقهي لهذه العملية هو أنها تدخل في الإجارة الموصوفة في الذمة (مثل السلم في البيع) فالمصدر مؤجر والمكتتبون مستأجرون، وبالتالي يطبق عليها أحكام الإجارة الموصوفة في الذمة من حيث إن العين المؤجرة فيها غير محددة ومعينة، وأن الأجرة لا يجوز تأخيرها عند المالكية والشافعية إن عقدت بلفظ السلم، لأنها سلم المنافع، وكذا إن عقدت بلفظ الإجارة في الأصح عندهم نظراً إلى القصد والمآل والمعنى[(١)].

أما عند الحنفية والحنابلة فيجوز تأخير الأجرة، بل الأصل عند الحنفية في الإجارة مطلقا هو تأخير الأجرة إلى انتهاء العقد، لأن ثبوت الحقين (الأجرة والمنفعة) للعاقدين يثبتان في وقت واحد[(٢)].

والذي يظهر رجحانه هو قول الحنفية والحنابلة، إذ قياس الإجارة الموصوفة في الذمة على السلم لا يستقيم، لأن الإجارة عقد مستقل مختلف عن البيع والسلم في كثير من

---

(١) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٣٤، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، محمد بن عبد الرحمن المغربي أبو عبد الله، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨، ط٢، ج٥ص٣٩٤.

(٢) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج٤ص ٢٠١. والمغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ج٥ص٢٥٧.

الأشياء، ولأن البيع يقتضي ثبوت الملك في العوضين عقيب العقد، أما الإجارة فالمنفعة التي هي أحد العوضين لم يثبت فيها الملك إلا بعد أن استعمل المستأجر العين المؤجرة.

أما تداول هذا النوع من الصكوك بالبيع والشراء فلا يجوز إلا بعد قيام المصدر بتحويل الأموال المكتتبة (قيمة الصكوك) أو أكثرها، إلى إجارة معينة، أما قبل ذلك فلا يجوز تداولها، إلا إن تطبق عليها أحكام الصرف.

النوع الثالث– صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

وذلك بأن تقوم جهة معينة مثل جامعة القلمون، أو مستشفى الرازي، بنفسها، أو عن طريق وسيط مالي (بنك أو شركة) بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض تقديم خدمة التعليم الجامعي ومقرراته الخاصة بالحصول على الشهادة الجامعية لمدة محددة، أو تقديم الخدمات الطبية مثل الجراحة، أو الفحوصات في تلك المستشفى لفترة زمنية محددة.

حيث تذكر هذه الخدمات بصورة مفصلة في نشرة الإصدار كما تتضمن نشرة الإصدار استيفاء الأجرة لكل خدمة من تلك الخدمات من حصيلة الاكتتاب فيها، والمدة المسموح بها مثلا عشر سنوات.

ثم تعرض هذه الصكوك على الجمهور فيشترونها، وبذلك أصبحوا مالكين لتلك الخدمة، أو الخدمات المذكورة في نشرة الإصدار بغنمها وغرمها.

ثم بعد ذلك يقوم المصدر (أو غيره) ببيع هذه المنافع للراغبين فيها من الطلبة والمَرضى (مثلا) لقاء مبلغ معين.

والتكييف الفقهي لهذه المسألة كالتالي:

١- مالك الخدمة (الجامعة أو المستشفى مثلا) هو المؤجر، والمكتتبون هم المستأجرون، وفي الوقت نفسه هم شركاء شركة الملك في ملكية تلك المنافع.

٢- قيام الجهة المشرفة بتأجير هذه الخدمات، أو بيعها للراغبين، يعتبر التأجير الثاني، أي التأجير للغير، أو ما يسمى في القانون: التأجير من الباطن.

٣- الجهة المشرفة على إصدار الصكوك وتنظيمها، وترتيب هذه العملية، ثم القيام بتأجير هذه الخدمات أو بيعها للراغبين من الأفراد والمؤسسات ... هي وكيلة بالأجر عن هؤلاء المكتتبين، وعن صاحبة الخدمة أيضا.

٤- المستفيدون هم المنتفعون، أي المستأجرون لتلك المنفعة.

النوع الرابع– صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

تقوم جهة مثل البنك مباشرة بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة، كمنفعة تعليم في جامعة عربية أو غربية، أو تقديم الخدمات الصحية من مستشفى متخصصة في بريطانيا، حيث يتم تحديد مواصفاتها بدون تسميتها، ثم تقوم الجهة المصدرة بعد الاكتتاب بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بثمن محدد.

وتوضح نشرة الإصدار نوعية الخدمة، والمواصفات التي تزيل الجهالة المؤدية إلى النزاع عن مَصدر، وكذلك تبين الزمن المحدد لتقديم تلك الخدمات مثل عشر سنوات، وكيفية الاستفادة والآليات المطلوبة.

التكييف الفقهي لها:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- تعتبر العلاقة بين المصدر والمكتتبين علاقة الإجارة، فالمصدر مؤجر وبائع للخدمة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مستأجرون ومشترون لها.

٣- المكتتبون فيما بينهم شركاء شركة الملك كل حسب نسبته، ويملكون هذه الخدمات بغرمها وغنمها.

٤- قيام الجهة المصدرة أو غيرها من المكتتبين بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بمثابة إعادة التأجير (التأجير من الباطن) والعلاقة بين الجهة المشرفة والمكتتبين هي علاقة الوكالة بالأجر ما دامت تأخذ نسبة أو عمولة محددة.

٥- يلاحظ في هذا النوع أنه لا يحتاج أن تكون الجهة المصدرة هي مالكة الخدمة، لأن العملية تقوم على الخدمة الموصوفة في الذمة، فهي موجودة في الذمة، وما هو موجود في الذمة كأنه موجود على سبيل الحقيقة، في حين أن النوع الثالث لا بد أن تكون الجهة المصدرة إما مالكة فعلا لتلك الخدمة، أو وكيلة عنها.

المطلب الخامس: صكوك المرابحة

الْمُرَابَحَةُ: مصدرُ رَابَحَ. تقول: بعته المتاع أو اشتريته منه مرابحةً: إذا سَميْت لكل قدْرٍ من الثّمن ربحاً[1].

واصطلاحاً: بيع ما ملكه بما قام عليه وبفضل. أو هو: بيعُ السّلعة بالثمن الذي اشتراها

---

(١) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، ج١ص٢١٥.

به وزيادة ربح معلوم لهما[1].

وصورة المرابحة كما ذكر المالكية: هي أن يعرِّف صاحب السلعة المشتري بكم اشتراها، ويأخذ منه ربحاً إما على الجملة مثل أن يقول: اشتريتها بعشرة وتربحني ديناراً أو دينارين، وإما على التفصيل وهو أن يقول: تربحني درهماً لكل دينار، أو نحوه أي إما بمقدار مقطوع محدد، وإما بنسبة عشرية[2].

بيع المرابحة للآمر بالشراء: تسير المصارف الإسلامية المعاصرة على معاملة معينة أطلق عليها (بيع المرابحة للآمر بالشراء)[3] باعتبارها بديلاً شرعياً عما تقوم به البنوك الربوية. وصورتها أن يتقدم شخص إلى المصرف راغباً مثلاً بشراء سيارة ذات مواصفات معينة أو شراء أجهزة مخبر أو أجهزة طبية أو آلات معمل معين، فيشتري المصرف تلك الأشياء، ثم يبيعها لمن يرغب بها بثمن معين مؤجل لأجل محدد، يكون أكثر من الثمن النقدي.

وتكون العملية مركبة من وعدين: وعد بالشراء من العميل الذي يطلق عليه: الآمر بالشراء، ووعد من المصرف بالبيع بطريق المرابحة، أي بزيادة ربح معين المقدار أو النسبة على الثمن الأول.

والمرابحة عقد جائز شرعاً رخص في جوازه جماهير العلماء من الصحابة والتابعين وأئمة المذاهب، إلا أنه في رأي المالكية خلاف الأولى أو الأحب[4]. وأدلة الجواز ما يلي:

١- الآيات القرآنية الدالة بعمومها على مشروعية البيع، مثل قوله تعالى:﴿وأحل الله البيع وحرم الربا﴾ البقرة: ٢٧٥ وقوله سبحانه:﴿إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم﴾ النساء: ٢٩ والمرابحة بيع بالتراضي بين العاقدين.

٢- صح أن النبي ﷺ لما أراد الهجرة ابتاع أبو بكر ﷺ بعيرين، فقال له النبي ﷺ: **((ولّني أحدهما، فقال: هو لك بغير شيء، فقال ﷺ: أما بغير ثمن فلا))**[5]، والتولية

---

(١) الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، ج٩ص٤٩.

(٢) القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي، ج١ص١٧٤.

(٣) الفقه الإسلامي وأدلته، وهبة الزحيلي، ج٥ص٤٢٩.

(٤) المرجع نفسه، ج٥ص٤٣٠.

(٥) أورده الزيلعي في نصب الراية (طبعة مؤسسة الريان للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ط١، ١٩٩٧م، ج٤ص٣١) بغير سند وقال: غريب ولم ينسبه إلى كتاب معين، ثم ذكر رواية البخاري (دار ابن كثير،

الأخذ بمثل ثمن الشراء.

٣- روي عن شريح[١] وسعيد بن المسيب[٢] وإبراهيم النخعي[٣]رحمهم الله أنهم كانوا لا يرون بأساً بده يازده، وده دوا زده، أي كل عشرة ربحها درهم، وكل عشرة ربحها درهمان [٤].

٤- سُئِل الإمام محمد بن الحسن الشيباني / عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص

اليمامة، بيروت، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م، ط٣، تحقيق: مصطفى ديب البغا) بلفظ: قال أبو بكر ﷺ: فخذ بأبي أنت يا رسول الله إحدى راحلتي هاتين، قال ﷺ: بالثمن.

(١) شريح بن الحارث بن قيس الكندي أبو أمية الكوفي: أدرك ولم ير وولي القضاء لعمر وعثمان وعلي ومعاوية ستين سنة إلى أيام الحجاج فاستعفى وله مائة وعشرون سنة فمات بعد سنة.

قال ابن سيرين: قدمت الكوفة وبها أربعة آلاف يطلبون الحديث وإن شيوخ أهل الكوفة أربعة: عبيدة السلماني والحارث الأعور وعلقمة بن قيس وشريح وكان أحسنهم مات سنة ثمان وسبعين وقيل: سنة ثمانين وقيل: اثنتين وثمانين وقيل: سبع وثمانين وقيل: سنة ثلاث وتسعين وقيل: ست وتسعين وقيل: سبع وقيل: تسع/ طبقات الحفاظ، السيوطي، ج٢ص٢/.

(٢) سعيد بن المسيب بن حزن بن أبي وهب المخزومي: ولد لسنتين مضتا من خلافة عمر وتوفي بالمدينة، قال يحيى بن سعيد: سنة أحد أو اثنتين وتسعين، وقال الواقدي: سنة أربع وتسعين، وكان يقال لهذه السنة سنة الفقهاء لكثرة من مات فيها. قال المدائني ويحيى بن معين: سنة خمس ومائة. وقال ابن عمر لرجل سأله عن مسألة: ايت ذاك فسله، يعني سعيداً، ثم ارجع إلي وأخبرني، ففعل ذلك فأخبره فقال: ألم أخبرك أنه أحد العلماء؟ وقال ابن عمر لأصحابه: لو رأى رسول الله صلى الله عليه وسلم هذا لسره. وقال سعيد: ما بقي أحد أعلم بكل قضاء قضاه رسول الله ﷺ وكل قضاء قضاه أبو بكر وكل قضا قضاه عمر - وأحسبه قال وعثمان - مني/ طبقات الفقهاء، ابن منظور، ج١ص٥٧/.

(٣) إبراهيم بن يزيد بن قيس بن الأسود النخعي، أبو عمران النخعي الكوفي: فقيه أهل الكوفة، وأمه مليكة بنت يزيد، دخل على عائشة رضي الله عنها، ولم يثبت له منها سماع، وسمع علقمة بن قيس وخاليه الأسود بن يزيد، وعبد الرحمن بن يزيد، ومسروق الأجدع، وأبا عبيدة بن عبد الله بن مسعود، وعبيد بن فضيلة، وسهم بن منجاب. روى عنه أبو إسحاق السبيعي، ومنصور بن المعتمر، والأعمش، والحكم بن عتيبة، والحسن بن عبيد، وحماد ابن أبي سليمان، وجماعة آخرون كثيرة. قلت: وروى الإمام أبو حنيفة عنه وعن الأعمش: كان إبراهيم صيرفي الحديث، توفي سنة ست وتسعين/ مغاني الأخيار في شرح أسامي رجال معاني الآثار، أبو محمد محمود بن أحمد الغيتابي الحنفي، ج١ص١٤/.

(٤) سنن البيهقي الكبرى، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى أبو بكر البيهقي، مكتبة دار الباز، مكة المكرمة، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، ج٥ص٣٣٠.

لآخر اشتر هذا العقار وأنا أشتريه منك وأُربحك فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه مَن طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد ورد المبيع. فقيل له أرأيت إن رغب صاحبه (من طلب الشراء) في أن يكون له الخيار مدة معلومة؟ فأجاب: يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه[1].

٥- توافرت في هذا العقد شرائط الجواز الشرعية، والحاجة ماسّة إلى هذا النوع من التصرف، يستفيد منه الخبير بالحوائج والأشياء، بالبيع مع الربح، وغير الخبير الذي لا يحسن التجارة.

ويشترط في المرابحة ما يلي[2]:

١- العلم بالثمن الأول: يشترط أن يكون الثمن الأول معلوماً للمشتري الثاني، لأن العلم بالثمن شرط في صحة البيوع. وهذا الشرط يشمل جميع أخوات المرابحة من التولية والإشراك والوضيعة؛ لأنها تعتمد كلها على أساس الثمن الأول أي رأس المال، فإذا لم يعلم الثمن الأول فالبيع فاسد إلى أن يعلم في المجلس، فلو لم يعلم حتى افترق العاقدان عن المجلس، بطل العقد لتقرر الفساد.

٢- العلم بالربح: ينبغي أن يكون الربح معلوماً، لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط في صحة البيوع.

٣- أن يكون رأس المال من المثليات: كالمكيلات، والموزونات والعدديات المتقاربة.

وعلى هذا إذا كان الثمن الأول غير مثلي كأن يكون من الأعداد المتفاوتة كالدور والثياب والرمان، والبطيخ، ونحوها، فإما أن يبيعه ممن في يده وملكه أو من غيره:

فإن باعه ممن ليس في ملكه ويده، لم يجز، لأنه لا يمكن بيعه مرابحة بالعرض عينه؛ إذ أنه ليس في يده ولا ملكه، ولا بيعه منه بقيمته؛ لأن قيمته مجهولة تعرف بالحزر والظن، وفيه يختلف أهل التقويم.

وإن باعه مرابحة ممن كان العرض في يده وملكه فينظر:

أ- إن جعل الربح شيئاً متميزاً عن رأس المال، معلوماً، كالدراهم، وثوب معين

---

(١) الحيل، الإمام محمد بن الحسن الشيباني، رواية السرخسي، ص٧٩ و١٢٧.

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج٣٦ص٤٩.

مثلاً، جاز؛ لأن الثمن الأول معلوم، والربح معلوم، مثل أن يقول: (أبيعك مرابحة بالثوب الذي في يدك وبربح عشرة دراهم).

ب- وإن جعل الربح جزءاً من رأس المال، كأن يقول: كل عشرة ربحها واحد أي أن الربح بالعُشْر وهو المعروف قديماً بربح (ده يازده) لم يجز، لأنه جعل الربح جزءاً من العَرض، والعَرض ليس متماثل الأجزاء، وإنما يعرف بالتقويم، والقيمة مجهولة، لأن معرفتها بالحزر والظن[1].

٤- ألا يترتب على المرابحة في أموال الربا وجود الربا بالنسبة للثمن الأول، كأن يشتري المكيل أو الموزون بجنسه مثلاً بمثل، فلا يجوز له أن يبيعه مرابحة؛ لأن المرابحة بيع بالثمن الأول وزيادة، والزيادة في أموال الربا تكون رباً، لا ربحاً.

فإن اختلف الجنس فلا بأس بالمرابحة، كأن يشتري ديناراً بعشرة دراهم، فباعه بربح درهم أو ثوب بعينه، جاز.

٥- أن يكون العقد الأول صحيحاً: فإن كان فاسداً لم يجز بيع المرابحة؛ لأن المرابحة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح، والبيع الفاسد يثبت الملك فيه بقيمة المبيع أو بمثله، لا بالثمن، لفساد التسمية.

تعريف صكوك المرابحة[2]: (هي وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة).

التكييف الفقهي لصكوك المرابحة:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مصدر الصك واعدٌ بشراء بضاعة المرابحة، ومشترٍ لها بعد تملك البائع لهذه البضاعة وقبضه لها القبض الناقل للضمان، وهذه العملية جائزة بدليل ما قال الإمام الشافعي رحمه الله في كتابه الأم: «وإذا أرى الرجلُ الرجلَ السلعة، فقال: اشتر هذه

---

(١) المبسوط، شمس الدين السرخسي، ج١٣ص٩١.

(٢) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٧.

وأربحك فيها كذا، فاشتراها الرجل، فالشراء جائز، والذي قال: أربحك فيها بالخيار، إن شاء أحدث فيها بيعاً، وإن شاء تركه»[1]، أجاز المالكية أيضاً هذا النوع من التعامل، جاء في كتبهم: «من البيع المكروه أن يقول: أعندك كذا وكذا تبيعه مني بدين؟ فيقول: لا، فيقول: ابتع ذلك، وأنا أبتاعه منك بدين، وأربحك فيه، فيشتري ذلك، ثم يبيعه منه على ما تواعدا عليه»[2].

٣- المكتتبون في الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.

٤- حصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة نقدا وبيعها بالأجل.

٥- تتولى المؤسسة المالية - مقابل أجر معين - تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وإدارة العملية الاستثمارية نيابة عن حملة صكوك المرابحة، فتقوم بتلقي حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد شراء بضاعة المرابحة ودفع ثمنها لبائعها الأول، ثم توقع عقود النقل والتأمين وتدفع مصاريف الشحن ونفقات التأمين، ثم توقع عقد بيع المرابحة مع الواعد بالشراء، وتحصّل منه الثمن في مواعيد استحقاقه وتوزعه على حملة صكوك المرابحة.

٦- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

المطلب السادس: صكوك السلم

تعريف السلم: وَيُقَالُ لَهُ السَّلَفُ، يُقَالُ: أَسْلَمَ وَسَلَّمَ، وَأَسْلَفَ وَسَلَّفَ، وَالسّلم لُغَةُ أَهْلِ الْحِجَازِ، وَالسَّلَفُ لغة أهل العراق[3] قاله الماورديّ رحمه الله[4]، سُمِّيَ سلمًا لتسليم رأس

---

(١) الأم، محمد بن إدريس الشافعي أبو عبد الله، دار المعرفة، بيروت، ١٣٩٣، ط٢، ج٣ص٣٩.

(٢) مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، محمد بن عبد الرحمن المغربي أبو عبد الله، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨هـ، ط٢، ج٤ص٤٠٥.

(٣) فتح الباري شرح صحيح البخاري، أحمد بن علي بن حجر أبو الفضل العسقلاني الشافعي، دار المعرفة، بيروت، تحقيق: محب الدين الخطيب، ج٤ص٤٢٨.

(٤) الماوردي (٣٦٤ - ٤٥٠ هـ، ٩٧٤ - ١٠٥٨ م) علي بن محمد حبيب، أبو الحسن الماوردي: أقضى قضاة عصره، من العلماء الباحثين، أصحاب التصانيف الكثيرة النافعة. ولد في البصرة، وانتقل إلى بغداد. وولي القضاء في بلدان كثيرة، ثم جُعل "أقضى القضاة" في أيام القائم بأمر الله العباسي. وكان يميل إلى

المال فِي المجلسِ، وَسَلَفًا لِتَقْدِيمِ رَأْسِ الْمَالِ[1].

والسَّلم فِي الاصطلاح عبارة عَنْ (بَيْعِ مَوْصُوفٍ فِي الذِّمَّة ببَدَلٍ يُعْطى عاجلاً) وقد اختلف الفقهاءُ في تعريفه تبعاً لاختلافهم في الشّروط المعتبرة فيه:

فالحنفيةُ والحنابلةُ الذين شرطوا في صحّته قبض رأس المال في مجلس العقْد، وتأجيل المسلم فيه – احترازاً من السلم الحال – عرّفوه بما يتضمّن ذلك، فقال ابن عابدين[2]: "هو شراء آجلٍ بعاجلٍ ". ونصّت المجلّة العدليّة على أنهُ "بيعُ مؤجّلٍ بمعجّلٍ". وجاء في كشّاف القناع بأنّه "عقدٌ على موصوفٍ في الذّمة مؤجّلٍ بثمنٍ مقبوضٍ في مجلس العقد"[3].

والشافعية الذين شرطوا لصحّة السّلم قبْض رأس المال في المجلس، وأجازوا كون السّلم حالاً ومؤجلاً[4] عرفوه بأنّه "عقد على موصوف في الذمّة ببدلٍ يعطى عاجلاً"[5]، فلم يقيدوا المسلم فيه الموصوف في الذمّة بكونه مؤجّلاً، لجواز السّلم الحال عندهم.

أما المالكية الذين منَعُوا السّلم الحال، ولم يشترطوا تسليم رأس المال في مجلس العقد، وأجازوا تأجيله اليومين والثلاثة لخفّة الأمر، فقد عرَّفوهُ بأنّه "بيعُ معلومٍ في الذّمّة محصورٍ بالصّفة بعينٍ حاضرةٍ أو ما هو في حُكمها إلى أَجَلٍ معلوم"[6].

والأصل في السلم قوله تعالى:﴿يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه﴾ البقرة: ٢٨٢ قال القرطبي رحمه الله[7] في تفسيره: (قال ابن عباس ﷺ: هذه

مذهب الاعتزال، وله المكانة الرفيعة عند الخلفاء، وربما توسط بينهم وبين الملوك وكبار الأمراء في ما يصلح به خللا أو يزيل خلافا. نسبته إلى بيع ماء الورد، ووفاته ببغداد. من كتبه: أدب الدنيا والدين ، والأحكام السلطانية،/ الأعلام للزركلي، ج ٤ص ٣٢٧/.

(١) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، ج١ص٢٨٦. ونيل الأوطار، محمد بن علي الشوكاني، ج٣ص٦٣٩.

(٢) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٥ص٢٠٩.

(٣) كشاف القناع عن متن الإقناع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٢هـ، تحقيق: هلال مصيلحي ومصطفى هلال، ج٣ص٢٨٩.

(٤) يصح عند الشافعية التصريح بحلول عقد السلم أو تأجيله، /روضة الطالبين وعمدة المفتين، النووي، ج٤ص٧/.

(٥) روضة الطالبين وعمدة المفتين، النووي، ج٤ص٣.

(٦) الجامع لأحكام القرآن، محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، دار الشعب، القاهرة، ج٣ص٣٧٨.

(٧) محمد بن أحمد بن أبي بكر بن فرح الأنصاري الخزرجي الأندلسي، أبو عبد الله القرطبي: من كبار

الآية نزلت في السلم خاصة. معناه أن سَلَم أهل المدينة كان سبب الآية، ثم هي تتناول جميع المداينات إجماعا)[١] .

وأما السنة فقد أخرج الأئمة الستة عن ابن عباس ب جواز عقد السلم نصاً، ففي رواية الإمام البخاري[٢] عن ابن عباس ب قال: (قدم رسول الله ﷺ المدينة والناس يسلفون في التمر العام والعامين أو قال: عامين أو ثلاثة شك إسماعيل، فقال رسول الله ﷺ: **(من أسلف في شيءٍ ففي كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجلٍ معلوم)**[٣].

ومع أن السلم بيع معلوم في الذمة غائب إلا أن الفقهاء أجمعوا على جوازه لورود النص الصحيح بذلك واعتبر استثناءً من نهيه ﷺ عن بيع ما ليس عندك، والسبب في الاستثناء ضرورة كل واحد من المتبايعين (بأن صاحب رأس المال محتاج إلى أن يشتري التمرة، وصاحب التمرة محتاج إلى ثمنها قبل إبانها لينفقه عليه، فظهر أن بيع السلم من المصالح الحاجية، وقد سماه الفقهاء بيع المحاويج)[٤].

السلم الموازي[٥]: إذا اشترى شخص سلماً وكان الأجل بعد عام مثلاً، وبعد ثلاثة أشهر احتاج إلى الثمن، فإنه يستطيع أن يبيع سلماً مثل الدين الموصوف في الذمة ويكون الأجل

المفسرين. صالح متعبد من أهل قرطبة. رحل إلى الشرق واستقر بمنية ابن خصيب (في شمالي أسيوط، بمصر) وتوفي فيها ٦٧٢هـــ. من كتبه الجامع لأحكام القرآن، /الأعلام للزركلي ج ٥ ص ٣٢٢/.

(١) الجامع لأحكام القرآن، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، ج٣ص٣٧٧.

(٢) أبو عبد الله محمد بن إسماعيل بن إبراهيم بن بردزبه الجعفي البخاري، محدث كبير، أقام في المدينة فألف (التاريخ الكبير)، شهد له الأئمة بعلو منزلته، وعظيم قدره، فكان أحد أعلام الدنيا، وقد ذكر البغدادي أن مجلس البخاري كان يضم في بغداد نيفاً وعشرة آلاف إنسان، من أشهر مؤلفاته (الجامع الصحيح) والذي اشتهر بصحيح البخاري، حيث أجمعت الأمة قاطبة على صحته، وأنه بعد القرآن الكريم. /هدية العارفين، إسماعيل باشا البغدادي، مطبوع مع كشف الظنون لحاجي خليفة، دار الفكر، بيروت، ١٩٨٢م، ج٦ص١٦/.

(٣) صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، دار ابن كثير – اليمامة، بيروت، ١٤٠٧هــ/١٩٨٧م، ط٣، تحقيق: مصطفى ديب البغا، ج٣ص٧٨١، كتاب السلم، رقم الحديث٢١٢٥.

(٤) الجامع لأحكام القرآن، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، ج٣ص٣٧٩.

(٥) التطبيقات الشرعية لإقامة السوق المالية، علي السالوس، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ج٨ص٩٦٦.

بعد تسعة أشهر. ويلاحظ هنا أن علاقته بالمشتري منفصلة تماماً عن علاقته بالبائع، فالعقدان منفصلان، فعليه أن يتسلم المبيع في الموعد، ثم يسلمه للمشتري. وقد يبيع مقداراً أكثر أو أقل مما اشتراه سلماً تبعاً لحالته الخاصة ما دام العقدان منفصلين.

أحكام عقد السلم[1]:

١- السلع التي يجري فيها عقد السلم تشمل كل ما يجوز بيعه ويمكن ضبط صفاته ويثبت دينا في الذمة، سواء أكانت من المواد الخام أم من المزروعات أم المصنوعات.

٢- يجب أن يُحدد لعقد السلم أجل معلوم، إما بتاريخ معين، أو بالربط بأمر مؤكد الوقوع ولو كان ميعاد وقوعه يختلف اختلافاً يسيراً لا يؤدي للتنازع كموسم الحصاد.

٣- الأصل تعجيل قبض رأسمال السلم في مجلس العقد ويجوز تأخيره ليومين أو ثلاثة ولو بشرط، على أن لا تكون مدة التأخير مساوية أو زائدة عن الأجل المحدد للسلم.

٤- لا مانع شرعاً من أخذ المسلم (المشتري) رهناً أو كفيلاً من المسلم إليه (البائع).

٥- يجوز للمُسلم (المشتري) مبادلة المسلم فيه بشيء آخر - غير النقد - بعد حلول الأجل، سواء كان الاستبدال بجنسه أم بغير جنسه. حيث إنه لم يرد في منع ذلك نص ثابت ولا إجماع، وذلك بشرط أن يكون البدل صالحا لأن يجعل مسلما فيه برأس مال السلم.

٦- إذا عجز المسلم إليه عن تسليم المسلم فيه عند حلول الأجل فإن المسلم (المشتري) يخير إلى أن يوجد المسلم فيه وفسخ العقد وأخذ رأس ماله، وإذا كان عجزه عن إعسار فنظرة إلى ميسرة.

٧- لا يجوز الشرط الجزائي عن التأخير في تسليم المسلم فيه؛ لأنه عبارة عن دين، ولا يجوز اشتراط الزيادة في الديون عند التأخير.

٨- لا يجوز جعل الدين رأس مال للسلم لأنه من بيع الدين بالدين.

تعريف صكوك السلم: (هي وثائق يصدرها البائع لبضاعة السلم، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه، لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها، ويكتتب فيها المشترون لبضاعة السلم بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى وتوزيع الثمن بينهم، أو بيع بضاعة بسلم موازٍ من جنس وبنفس مواصفات بضاعة السلم قبل قبض بضاعة السلم بثمن أعلى،

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ص١٩٣.

وقبض الثمن من المشتري عند التعاقد وتوزيعه على مالكي صكوك السلم، ثم تسليمه بضاعة السلم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق وتسليمها له، وتمثل صكوك السلم بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك حصة شائعة في بضاعة السلم وهي دين سلعي)[(١)].

التكييف الفقهي لصكوك السلم:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مصدر الصك بائع لبضاعة السلم، وهي بضاعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بتسليمها لمشتريها في أجل محدد، في مقابل ثمن حال دفع عند التعاقد أو بعده بثلاثة أيام على الأكثر.

٣- المكتتبون في الصكوك مشترون لهذه البضاعة بقصد الحصول على الربح الناتج عن إعادة بيعها بعد قبضها، أو بيع بضاعة بنفس المواصفات بسلم مواز، تسلم بعد قبض بضاعة السلم.

٤- حصيلة الصكوك هي ثمن بضاعة السلم.

٥- دور المؤسسة المالية في ذلك هو دور منظم الإصدار نيابة عن المصدر، ومدير الإصدار نيابة عن حملة الصكوك مقابل أجر أو عمولة، فيقوم بتنفيذ عقد السلم، فيوقع هذا العقد مع المُسلم إليه ويسلمه حصيلة الصكوك باعتبارها هي ثمن السلم، ثم يتولى بيع بضاعة السلم بعد قبضها وتوزيع حصيلة البيع على حملة صكوك السلم، وقد يتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار.

المطلب السابع: صكوك الاستصناع

الاستصناع لغة مصدر " استصنع " بمعنى طلب الصنعة، فيقال: استصنع الشيء أي دعا إلى صنعه، وأصله صنع يصنع صنعاً، فهو مصنوع وصنيع، والصناعة حرفة الصانع، أو ما تستصنع من أمر[(٢)].

---

(١) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٦.

(٢) لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، دار صادر، بيروت، ط١، ج٨ص٢٠٨.

وفي الاصطلاح: (عقد على مبيع في الذمة شرط فيه العمل)[1].

وعقد الاستصناع لا يعد عقداً مستقلاً، أو مما يعرف بالعقود المسماة، إلا عند الحنفية، أما الحنابلة والمالكية والشافعية فيتحدثون عما يتصل بالاستصناع تحت باب السلم.

والاستحسان هو عمدة أدلة الحنفية في الاستصناع، فالشرع نهى عن بيع المعدوم والتعاقد عليه، والاستصناع الذي يراه جمهور الحنفية بيعاً ومعاقدة، يعد من المعدوم وقت التعاقد، فأجازوه استحساناً للإجماع الثابت بالتعامل بحسب قولهم.

يقول الكاساني[2] رحمه الله[3]: (وأما جوازه فالقياس أن لا يجوز، لأنه بيع ما ليس عند الإنسان لا على وجه السلم، وقد نهى رسول الله ﷺ عن بيع ما ليس عند الإنسان ورخص في السلم ويجوز استحساناً لإجماع الناس على ذلك، لأنهم يعملون ذلك في سائر الأعصار من غير نكير، وقد قال ﷺ: **((إِنَّ اللَّهَ لَا يَجْمَعُ أُمَّتِي عَلَى ضَلَالَةٍ))**[4]، وقال ﷺ: **((ما رآه المسلمون حسناً فهو عند الله حسن، وما رآه المسلمون قبيحاً فهو عند الله قبيح))**[5]. والقياس يترك بالإجماع، ولهذا ترك القياس في دخول الحمام بالأجر من غير بيان المدة ومقدار الماء الذي يستعمل، وفي قصعة الشارب للسقاء من غير بيان قدر المشروب، وفي شراء البقل وهذه المحقرات، كذا هذا.

ولأن الحاجة تدعو إليه؛ لأن الإنسان قد يحتاج إلى خف أو نعل من جنس مخصوص ونوع مخصوص على قدر مخصوص وصفة مخصوصة، وقلما يتفق وجوده مصنوعاً، يحتاج إلى أن يستصنع، فلو لم يجز لوقع الناس في الحرج.

---

(١) الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، ج٣ص٣٢٥. وبدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج٥ص٢.

(٢) الكاساني: أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني، الحنفي (علاء الدين)، فقيه، أصولي، توفي بحلب، ومن أشهر مصنفاته (بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع)،/معجم المؤلفين، عمر كحالة، ج٣ص٧٦/.

(٣) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج٥ص٢-٣.

(٤) سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، ج٤ص٤٦٦، (صحيح)، /صحيح وضعيف سنن الرمذي، الألباني، ج٧ص١٧٦/.

(٥) مسند الإمام أحمد بن حنبل، أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيباني، مؤسسة قرطبة، مصر، ج١ص٣٧٩، قال العلائي: لم أجده مرفوعا في شيء من كتب الحديث أصلا ولا بسند ضعيف بعد طول البحث وكثرة الكشف والسؤال وإنما هو من قول ابن مسعود موقوفاً عليه (موطأ الإمام مالك، تحقيق: تقي الدين الندوي، دار القلم، دمشق، ط١، ١٩٩١م، ج١ص٣٥٥).

وقد خرج الجواب عن قوله إنه معدوم لأنه ألحق بالموجود لمساس الحاجة، كالمسلم فيه، فلم يكن بيع ما ليس عند الإنسان على الإطلاق، ولأن فيه معنى عقدين جائزين وهو السلم والإجارة، لأن السلم عقد على مبيع في الذمة، واستئجار الصناع يشترط فيه العمل، وما اشتمل على معنى عقدين جائزين كان جائزاً.

أحكام عقد الاستصناع[1]:

١- إن عقد الاستصناع – وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة – ملزم للطرفين إذا توفرت فيه الأركان والشروط.

٢- يشترط في عقد الاستصناع ما يلي:

أ- بيان جنس المستصنع ونوعه وقدره وأوصافه المطلوبة.

ب- أن يحدد فيه الأجل.

٣- يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله، أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لآجال محددة.

٤- يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.

تعريف صكوك الاستصناع[2]: (هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمن بيعها باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل والاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها**)**.

التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مصدر الصكوك قد يكون مشترياً لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة يلتزم

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ص١٤٤.

(٢) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٦.

بائعها بتحصيلها أو بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجلٍ معين، في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده، في أجلٍ محدد.

٣- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح، يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن تصنيعها في استصناع موازٍ وبين ثمن الاستصناع.

٤- حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها.

٥- تتولى المؤسسة المالية الإسلامية مثلاً تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وتكون مديراً للإصدار نيابة عن حملة الصكوك، فيقوم بجمع حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد الاستصناع مع المستصنع وتصنيع العين المبيعة، أو توقيع عقد استصناع موازٍ ودفع الثمن للصانع، ثم تسليم العين المصنعة للمستصنِع وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك الاستصناع، وقد تتولى مع ذلك وظائف أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

٦- قد توقع المؤسسة المالية عقد استصناع، بصفتها صانعاً، ثم تصدر صكوك استصناع موازٍ لاستخدام حصيلتها في تصنيع العين، فتكون المؤسسة المالية في هذه الصكوك مستصنعاً وحملة الصكوك صانعاً، يستحقون الفرق بين تكلفة تصنيع العين وبين ثمن العين المصنعة الذي حددته المؤسسة المالية المستصنع في نشرة الإصدار.

المطلب الثامن: صكوك المزارعة

المُزارَعَةُ في اللّغة مِن زَرَعَ الحَبَّ زَرْعًا وزراعةً: بذره، والأرضَ: حرثها للزّراعةِ، وزرعَ اللَّهُ الحرثَ: أنبتهُ وأنماهُ، وزارعهُ مزارعةً: عامله بالمزارعةِ[١].

والمزارعة: المعاملةُ على الأرْض ببعض ما يخرج منها[٢].

وقد اختلف الفقهاء في حكم المزارعة إلى اتجاهين:

فذهب المالكية والحنابلة[٣]، وأبو يوسف[٤] ومحمّد[١] رحمهما الله، وعليه الفتوى عند

---

(١) لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، ج٨ص١٤١.

(٢) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، ج١ ص٢٥٢.

(٣) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن عرفه الدسوقي، ج٣ص٣٧٢. والمغني، ابن قدامة، ج٥ص٢٤١.

(٤) أبو يوسف، الإمام المجتهد، العلامة المحدث، قاضي القضاة، يعقوب بن إبراهيم، كان صاحب أبي حنيفة،

الحنفِية إِلى جواز عقد الْمزارعة، ومشروعيتِهَا، وممّن رَأَى ذَلكَ سعيدُ بْنُ الْمُسَيَّبِ، وطاووس[2]، وَالزهري[3]، وعبد الرحمن بْن أَبي ليلَى[4] رحمهم الله، وابن عباس ب فِي

سبع عشرة سنة، حدث عنه يحيى بن معين، له مؤلفات في الخراج وبيت المال، والفقه، والأصول وغير ذلك كثير من أشهرها كتاب (الخراج)/ هدية العارفين: إسماعيل باشا البغدادي، ج٦ص٥٣٦/.

(١) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج٦ص١٧٥.

(٢) طاووس بن كيسان اليماني الحميري مولاهم، وقيل: الهمداني مولاهم، كان يسكن الجند، بفتح الجيم والنون، بلده معروفة باليمن، وهو من كبار التابعين، والعلماء، والفضلاء الصالحين. سمع ابن عباس، وابن عمر، وابن عمرو، وجابرًا، وأبا هريرة، وزيد بن ثابت، وابن أرقم، وعائشة، رضي الله عنهم. روى عنه ابنه عبد الله الصالح بن الصالح، ومجاهد، وعمرو بن دينار، وخلائق من التابعين. واتفقوا على جلالته وفضيلته، ووفور علمه، وصلاحه، وحفظه، وتثبته، قال عمرو بن دينار: ما رأيت أحدًا قط مثل طاووس، توفي بمكة في سابع ذي الحجة سنة ست ومائة، هذا قول الجمهور. وقال الهيثم بن عدى وأبو نعيم: سنة بضع عشرة ومائة، والمشهور الأول. قالوا: وكان له بضع وسبعون سنة، / تهذيب الأسماء واللغات، الإمام النووي، ج١ص٣٥٣/.

(٣) محمد بن مسلم بن عبيد الله بن عبد الله بن شهاب بن عبد الله بن الحارث بن زهرة الزهري أحد الفقهاء والمحدثين، والأعلام التابعين بالمدينة، رأى عشرة من الصحابة رضوان الله عليهم، وروى عنه جماعة من الأئمة: منهم مالك بن أنس وسفيان بن عيينة وسفيان الثوري. وكان قد حفظ علم الفقهاء السبعة. وكتب عمر بن عبد العزيز رضي الله عنه إلى الآفاق: عليكم بابن شهاب، فإنكم لا تجدون أحدا أعلم بالسنة الماضية منه. وكان أبوه أسلم مع مصعب بن الزبير، ولم يزل الزهري مع عبد الملك ثم مع هشام بن عبد الملك، وكان يزيد بن عبد الملك قد استقضاه. وتوفي ليلة الثلاثاء لسبع عشرة ليلة خلت من شهر رمضان سنة أربع وعشرين ومائة، وقيل ثلاث وعشرين، وقيل خمس وعشرين ومائة وهو ابن اثنتين – وقيل ثلاث – وسبعين سنة، /وفيات الأعيان، ابن خلكان، ج٤ص١٧٨/.

(٤) عبد الرحمن بن أبي ليلى يسار، وقيل داود، بن بلال بن أحيحة ابن الجلاح الأنصاري، وفي اسم أبيه= =خلاف، كان من أكابر تابعي الكوفة، سمع علي بن أبي طالب وعثمان بن عفان وأبا أيوب الأنصاري وغيرهم، رضي الله عنهم، ويروى أنه سمع من عمر، رضي الله عنه، والحفاظ لا يثبتون سماعه من عمر، وأبوه أبو ليلى له رواية عن النبي ﷺ، وشهد وقعة الجمل وكانت راية علي بن أبي طالب رضي الله عنه، معه. وسمع من عبد الرحمن: الشعبيّ ومجاهد وعبد الملك بن عمير وخلق سواهم، رضي الله عنهم. ولد لست سنين بقين من خلافة عمر، وقتل بدجيل، وقيل غرق في نهر البصرة، وقيل فقد بدير الجماجم سنة ثلاث وثمانين في وقعة ابن الأشعث، وقيل سنة إحدى، وقيل سنة اثنتين وثمانين للهجرة، رضي الله عنه، / وفيات الأعيان، ابن خلكان، ج٣ص١٢٦/ .

قَوْلٍ وَمُعَاذٍ ط[1]، وَآخَرِينَ [2].

وَاسْتدلوا على ذلك بالسنة والإجماع والمعقول.

فمن السنة ما روي عن ابْنِ عمر ب[3] أَنَّ رَسُول اللَّهِ ﷺ **((عامل أَهل خيبر بشطر ما يخرج منها من ثمرٍ أو زرعٍ))**[4].

أَمَا الإجْماع فقدْ أَجمع الصحابةُ قولاً وعملاً على مشْروعية المزارعة، ولم يخالف في ذلك أَحد منهم[5].

فالمزارعة شريعة مُتوارثة، لتعامل السلف والخلف ذلك مِنْ غيرِ نكير.

وأما المعقول، فَقَالُوا: إنَّ المزارعة عقْد شَركة بمال من أَحد الشّريكين وهو الأْرض، وعملٌ من الآْخَرِ وهو الزراعة، فيجوز بالقياس على المضاربةِ، والجامعُ بيْنهما دفع الْحَاجَةِ فِي كُلٍّ مِنْهُمَا، فَإِنَّ صَاحِبَ الْمَال قَدْ لاَ يَهْتَدِي إِلَى الْعَمَل، وَالْمُهْتَدِي إِلَيْهِ قَدْ لاَ يَجِدُ الْمَال، فَمَسَّتِ الْحَاجَةُ إِلَى انْعِقَادِ هَذَا الْعَقْدِ بَيْنَهُمَا.

وذهب أبو حنيفة وزفر إلى عدم جواز الْمُزارعة مطلقًا، واسْتدلُّوا على ذلكَ بالسنّة المطهرة والمعقُول.

أما السّنة فمنها ما ورد أَنّ رافعَ بنَ خديجٍ ﷺ[6] قال: ((كُنّا نخابرُ على عهد رسول اللّه

---

(١) معاذ بن جبل بن عمرو بن أوس بن عائذ بن عدي بن كعب بن عمرو بن أدى بن علي بن أسد بن ساردة بن يزيد بن جشم بن عدي بن نابي بن تميم بن كعب بن سلمة أبو عبد الرحمن الأنصاري الخزرجي الإمام المقدم في علم الحلال والحرام قال أبو إدريس الخولاني كان أبيض وضيء الوجه براق الثنايا أكحل العينين وقال كعب بن مالك كان شابا جميلا سمحا من خير شباب قومه وقال الواقدي كان من أجمل الرجال وشهد المشاهد كلها وأمره النبي ﷺ على اليمن وكانت وفاته بالطاعون في الشام سنة سبع عشرة أو التي بعدها وهو قول الأكثر وعاش أربعا وثلاثين سنة وقيل غير ذلك، /الإصابة في تمييز الصحابة ج ٦ص ١٣٦/.

(٢) المغني، ابن قدامة، ج٥ص٢٤١.

(٣) عبد الله بن عمر ﷺ: صحابي، نشأ في الإسلام، وهاجر مع أبيه إلى المدينة، مولده ووفاته في مكة سنة (٧٣هـ)، أفتى الناس ستين سنة، وله في كتب الحديث (٢٦٣٠) حديثاً، /تهذيب التهذيب ابن حجر العسقلاني ج٥ ص٢٨٧/.

(٤) صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، ج٤ص١٥٥١.

(٥) المغني، ابن قدامة، ج٥ص٢٤٢.

(٦) رافع بن خديج بن رافع بن عدي بن يزيد بن جشم بن حارثة بن الحارث بن الخزرج بن عمرو بن مالك

ﷺ، فذكر أَنّ بعضَ عُمومته أتاهُ فقال: نهى رسول اللّه ﷺ عن أَمرٍ كان لنا نافعاً، وطواعيةُ اللّه ورسوله أَنْفعُ لنا وأنفعُ، قال: قلنا: وما ذلك ؟ قال: قال رسول اللّه ﷺ: **من كانت له أَرْضٌ فَلْيَزْرَعْهَا أو فلْيُزرعها أخاهُ، ولا يكاريها بثلثٍ ولا بربعٍ ولا بطعامٍ مسمّى))**[1].

وأَمَّا المعقول فمن وجهين:

الأوّل: أَنَّ رَسُول اللَّهِ ﷺ **((نَهَى عَنْ قَفِيزِ الطَّحَّانِ))**[2] وَالاِسْتِئْجَارُ بِبَعْضِ الْخَارِجِ – الْمُزَارَعَةُ – فِي مَعْنَاهُ، وَالْمَنْهِيُّ عَنْهُ غَيْرُ مَشْرُوعٍ فَيَكُونُ الاِسْتِئْجَارُ لِبَعْضِ الْخَارِجِ غَيْرَ مَشْرُوعٍ كَذَلِكَ.

الثَّانِي: أن الاستئجارَ ببعْض الخارجِ منَ النِّصف والثُّلثِ والرُّبع ونحوه استئجارٌ بِبَدَلٍ مَجْهُولٍ أَوْ مَعْدُومٍ، وَأَنَّهُ لاَ يَجُوزُ[3].

وذهب الإمام مالكٌ رحمه الله إلى أنّه لا يجوز إعطاء الأرض مزارعةً إلاّ أنْ تكون أرضاً وشجراً، فيكون مِقْدَارُ الْبَيَاضِ مِنَ الأَرْضِ ثُلُثَ مِقْدَارِ الْجَمِيعِ، وَيَكُونُ السَّوَادُ مِقْدَارَ الثُّلُثَيْنِ مِنَ الْجَمِيعِ، فَيَجُوزُ حِينَئِذٍ أَنْ تُعْطَى بِالثلثِ وَالربعِ، وَالنصْف عَلَى مَا يعْطَى به ذَلِك السوَادُ يَقُول ابْن رُشْد[4]، وَأَمَّا مَالِكٌ فَقَال: إِذَا كَانَتِ الأَرْضُ تَبَعًا لِلثَّمَرِ، وكَانَ الثَّمَرُ أَكْثَرَ

بن الأوس الأنصاري الأوسي الحارثي أبو عبد الله أو أبو خديج أمه حليمة بنت مسعود بن سنان بن عامر من بني بياضة عرض على النبي ﷺ يوم بدر فاستصغره وأجازه يوم أحد فخرج بها وشهد ما بعدها وروى عن النبي ﷺ وعن عمه ظهير بن رافع وروى عنه ابنه عبد الرحمن وحفيده عباية بن رفاعة والسائب بن يزيد وسعيد بن المسيب ونافع بن جبير وأبو سلمة بن عبد الرحمن وأبو النجاشي مولى رافع وسليمان بن يسار وآخرون واستوطن المدينة إلى أن انتقضت جراحته في أول سنة أربع وسبعين فمات وهو بن ست وثمانين سنة، /الإصابة في تمييز الصحابة، ابن حجر العسقلاني، ج٢ص٤٣٦/.

(١) سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث السجستاني الأزدي، دار الفكر، تحقيق: محمد محيي الدين عبد الحميد، ج٣ص٢٥٩، وأصل الحديث ورد في صحيح البخاري رقم ٢٢١٥، ج٢ص٨٢٤، وصحيح مسلم،الإمام مسلم بن الحجاج، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، ج٣ص١١٧٦،رقم ١١٥٣.

(٢) سنن البيهقي الكبرى، أحمد بن الحسين أبو بكر البيهقي، ج٥ص٣٣٩، سنن الدارقطني، علي بن عمر أبو الحسن الدارقطني البغدادي، ج٣ص٤٧، (صحيح)، /مختصر إرواء الغليل، الألباني، ج١ص٢٩٠/.

(٣) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج٦ص١٧٥.

(٤) محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن أحمد ابن رشد القرطبي، ويعرف بابن رشد الحفيد (أبو الوليد) عالم، حكيم، مشارك في الفقه والطب والمنطق والعلوم الرياضية والإلهية. ولد بقرطبة، ونشأ بها، ودرس الفقه

ذَلِكَ، فَلاَ بَأْسَ بِدُخُولِهَا فِي الْمُسَاقَاةِ، اشْتَرَطَ جزْءاً خارجاً منهَا أَوْ لم يشترطه، وحدّ ذلك الجزء بأن يكون الثلث فما دونه، أعني أن يكون مقدار كراءِ الأرض الثلث من الثمر فما دونهُ، ولم يجز أن يشترط رب الأُرض أن يزرع البياض لنفسه، لأنها زيادةٌ ازدادها عليه[1].

وأجازها الشافعيةُ في الأَرْض الَّتي تكون بين النخيل أو العنب ومنعوها مطلقاً فِي الأرض البيضاء[2].

أحكام عقد المزارعة:

١- يجب أن تكون حصة كل من الطرفين حصة شائعة (نسبة مئوية) كالنصف أو الثلث أو الربع، ولا يجوز اشتراط كمية معينة من الناتج أو النماء، لاحتمال أن الأرض قد لا تنتج إلا هذه الكمية، فتنقطع الشركة، ولا يبقى للطرف الآخر شيء، كما لا يجوز أن يكون لأحدهما زرع ناحية معينة، فقد يهلك الزرع في هذه الناحية، ويسلم في تلك، أو العكس، فينفرد أحدهما بالغلة، ويَحرم صاحبَه منها.

٢- يجوز أن تجري المزارعة على أرض مملوكة، أو مستأجرة، أو مستعارة.

٣- لا يجوز أن يشترط صاحب الأرض على المزارع عملاً يبقى أثره ومنفعته إلى ما بعد مدة المزارعة، كبناء حائط، أو حفر نهر.

تعريف صكوك المزارعة[3]: (هي وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية واقتسام المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك هم الزارعين لهذه الأرض بأموالهم كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض، وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة

والأصول وعلم الكلام، ثم أقبل على علوم الأوائل، ومال إلى علوم الحكماء، وولي قضاء قرطبة، وتوفي بمراكش في صفر، وقيل: في ربيع الأول. من تصانيفه: الكليات في الطب، كتاب الحيوان، كتاب في المنطق، بداية المجتهد في الفقه، ومختصر المستصفى في أصول الفقه، توفي سنة ٥٩٥هـ/ معجم المؤلفين، عمر كحالة، ج٨ص٣١٣/.

(١) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ابن رشد، ج٢ص١٨٥.

(٢) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٢٤.

(٣) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٨.

الزراعة من آلات ومعدات وبذور وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الأرض وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة الزراعة).

التكييف الفقهي لصكوك المزارعة:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مُصدر هذه الصكوك هو الجهة المالكة لمساحة من الأرض الصالحة للزراعة والتي ترغب في الحصول على التمويل لزراعتها.

٣- المكتتبون في الصكوك هم المزارعون لهذه الأرض بأموالهم، بقصد الحصول على حصة من المحصول أو الناتج، وحصيلة الاكتتاب تمثل تكاليف زراعة الأرض أي العمل.

٤- تتولى مؤسسة مالية تنظيم إصدار صكوك المزارعة وتكون هي مديراً للإصدار، وقد تتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى على النحو الذي تشرحه نشرة الإصدار.

٥- مصدر الصكوك قد يكون مزارعاً، فردا أو شركة زراعية متخصصة في المشروعات الزراعية، ولديها رأس مال كاف لتحقيق هذا الغرض، ولكنها ترغب في الحصول على مساحات كافية من الأرض الزراعية، فتصدر هذه الشركة صكوك مزارعة، باعتبارها مزارعاً بأمواله، ويكون المكتتبون في هذه الصكوك ملاكاً للأرض بأموالهم كذلك، وذلك بقصد اقتسام المحصول بينهم وبين الشركة الزراعية بصفتها مزارعاً، حسبما تحدده نشرة الإصدار، وتمثل حصيلة الصكوك تكلفة شراء الأرض أو إحيائها وتخصيصها من الدولة مثلاً، وتتولى المؤسسة المالية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن مصدر الصكوك، وقد تتولى إدارته نيابة عن حملة الصكوك، وقد تتولى مع ذلك وظائف أخرى حسبما تقرره نشرة إصدار صكوك المزارعة.

المطلب التاسع: صكوك المساقاة

المساقاة لغة: مفاعلة من السقي. وتسمى عند أهل المدينة المعاملة: مفاعلة من العمل[1]. ويفضل اسم المساقاة لما فيها من السقي غالباً. وشرعاً: هي معاقدة دفع الأشجار إلى من يعمل فيها على أن الثمرة بينهما. أو هي عبارة عن العقد على العمل ببعض الخارج.

---

(١) لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، ج١١ص٤٧٧. والمصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، ج٢ص٤٣٠.

وبعبارة أخرى: هي دفع الشجر إلى من يصلحه بجزء معلوم من ثمره. وهي عند الشافعية: أن يعامل غيره على نخل أو شجر عنب فقط، ليتعهده بالسقي والتربية على أن الثمرة لهما[١] .

والمساقاة عند الحنفية كالمزارعة حكماً وخلافاً، لا تجوز عند أبي حنيفة وزفر[٢]رحمها الله بجزء من الثمر، لأنها استئجار ببعض الخارج، وهو منهي عنه. قال ﷺ: **((من كانت له أرض، فليزرعها، ولا يكريها بثلث ولا بربع ولا بطعام مسمى))**[٢].

وقال الصاحبان وجمهور العلماء (منهم مالك والشافعي وأحمد ش): تجوز المساقاة بشروط، استدلالاً **((بمعاملة النبي ﷺ أهل خيبر، بشطر ما يخرج من ثمر أو زرع))**[٣]، ولحاجة الناس إليها؛ لأن مالك الأشجار قد لا يحسن تعهدها، أو لا يتفرغ له، ومن يحسن ويتفرغ قد لا يملك الأشجار، فيحتاج الأول للعامل، ويحتاج العامل للعمل.

والفتوى عند الحنفية على قول الصاحبين، لعمل النبي ﷺ وأزواجه والخلفاء الراشدين ش وأهل المدينة، وإجماع الصحابة على إباحة المساقاة[٤].

قال ابن جُزَي المالكي[٥]رحمه الله: وهي جائزة مستثناة من أصلين ممنوعين، وهما

---

(١) تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق، فخر الدين عثمان بن علي الزيلعي، ج٥ص٢٨٤. ومغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٢٢. والمغني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ج٥ص٢٢٦.

(٢) زفر بن الهذيل العنبري البصري الإمام صاحب أبي حنيفة ولد سنة عشر ومائة وتوفي سنة ثمان وخمسين ومائة وله ثمان وأربعون سنة، وكان جامعا بين العلم والعبادة وكان صاحب حديث ثم غلب عليه الرأي، قال ابن أبي حاتم: روى عن الحجاج بن أرطأة روى عنه أبو نعيم وحسان بن إبراهيم وأكثم بن محمد قال أبو نعيم كان زفر ثقة مأمونا دخل البصرة في ميراث أخيه فتشبث به أهل البصرة فمنعوه الخروج منها قال يحيى بن معين زفر صاحب الرأي ثقة مأمون قال ابن قتيبة توفي بالبصرة/تهذيب الأسماء واللغات، الإمام النووي، ج١ص١٩٤/.

(٣) صحيح البخاري، ج٤ص١٥٥١، باب معاملة النبي ﷺ أهل خيبر، رقم٤٢٠٠. وصحيح مسلم، ج٣ص١١٨٦، باب المساقاة، رقم١٥٥١.

(٤) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٢٢. والمغني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ج٥ص٢٢٦.

(٥) محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله بن يحي بن جزي الكلبي الغرناطي الأندلسي وهو الإمام العالم الحافظ المدرس الشهير خطيب الجامع الأعظم بغرناطة أبو القاسم المتوفى شهيدا سنة٧٤١هـ، /تحفة المجالس في

الإجارة المجهولة، وبيع ما لم يخلق(١).

شروط المساقاة(٢):

١- أهلية العاقدين: بأن يكونا عاقلين، فلا يجوز عقد من لا يعقل.

٢- أن يكون محل العقد من الشجر الذي فيه ثمرة.

٣- التخلية بين العامل وبين الشجر المعقود عليه، فلو شرط العمل على العاقدين، فسدت المساقاة، لعدم التخلية.

٤- أن يكون الناتج شركة بين الاثنين، وأن تكون حصة كل واحد منهما جزءاً مشاعاً معلوم القدر، فلو شرط أن يكون الناتج لأحدهما فسدت المساقاة، ولو شرط جزءاً معيناً لأحدهما، أو جهل مقدار الحصص فسدت المساقاة أيضاً.

تعريف صكوك المساقاة(٣): (هي وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار ورعايتها وتعهدها بالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقي، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خروجها حتى جنيها).

التكييف الفقهي لصكوك المساقاة:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مصدر هذه الصكوك مالك لمساحات واسعة من أشجار الفاكهة ويرغب في تمويل رعاية هذه الأشجار، من السقي والتهذيب والتسميد ومعالجة الآفات الزراعية وغير ذلك مما يحتاج إليه الشجر.

التعليقات على فهرس الفهارس، صالح أحمد الأركاني المكي، ج١ص١٥/.

(١) القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي، ج١ص١٨٤.

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية، ج٣٧ص١١٦.

(٣) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٨ مايو٢٠٠٣، ص٩.

٣- المكتتبون في الصكوك مساقون يتولون رعاية بساتين الشجر بأموالهم واقتسام محصول الفاكهة حسب الاتفاق الذي تمثله نشرة الإصدار، بينهم وبين مالك الشجر.
٤- تقوم المؤسسة المالية الوسيطة بتنظيم عملية الإصدار نيابة عن مصدر الصكوك، ثم إدارته نيابة عن حملة الصكوك، وقد تتولى مع ذلك مهاماً أخرى حسبما تقرره نشرة الإصدار.

المطلب العاشر: صكوك المغارسة

المُغارَسَةُ: عقد على غرسِ شجرٍ في أرضٍ بعوضٍ معلومٍ، وتسمَّى أَيضاً: المُناصبةُ(١).
وجعلها الحنابلةُ قسماً من المساقاة، حيثُ قالوا: المساقاة دفعُ أَرضٍ وشجرٍ له ثمرٌ مأكولٌ لمنْ يغْرسه، وهي المناصبةُ، أَوْ شجرٌ مغْروسٌ معلومٌ لمن يعمَل عليه(٢).

وقد اتفق الفقهاء في الجملة على صحة المغارسة في الأشجار على سبيل الإجارة، كأنْ يقول له: اغْرس لي هذه الأرض نخلاً أو عنباً أو زيتوناً ولَكَ كذا، وتجري عليها أحكام الإجارة.

أما المغارسة على سبيل الشركة، بأنْ تعطى الأرضُ للعامل لغرس الأشجار، وتكونَ الأَرْض والأشجار بينهما، أَو الأشجارُ وحدها بينهما، فاختلفوا فيه:

فأما المغارسة على سبيل الشركة في الأشجار وحدها فهي كما يلي:

قال الحنفية: لو دفع إليه أرضاً مدةً معلومةً على أن يغرس فيها غراساً على أَن ما تَحصَّل من الأغراس والثِّمار بينهما جاز(٣).

ومثله ما قاله الحنابلة، حيث صرحوا بجواز دفعِ أرضٍ وشجرٍ له ثَمرٌ مأكولٌ لمن يغرسه ويعمل عليه بجزءٍ مشاعٍ معلومٍ من ثمرته أو منه.

وقال المالكِية: لا تصح المغارسة على وجه الشَّركة بجزءٍ معلومٍ في أحدهما، أي الأرْض أو الشجر، وتصح بشركة جزءٍ معلومٍ في الأرض والشجر(٤).

كما صرح الشافعِيةُ بعدم جواز المناصبةِ، بِأَنْ يُسلمَ إِليهِ أرضاً ليغرسها منْ عنْده،

---

(١) الموسوعة الفقهية الكويتية، ج٣١ص١٧٣.
(٢) كشاف القناع عن متن الإقناع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، ج٣ص٥٣٢.
(٣) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٦ص٢٩٠-٢٩٤.
(٤) القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي، ج١ص١٨٥.

والشجرة بينهما، حيث جاء في فتاوى القَفَّال[1]: أَن الْحاصل في هذه الصُّورة للعامل، ولمالك الأُرض أجرة مثلها عليه[2].

وأما المغارسةُ على وجه الشركة بينهما في الأرْض والأُشجار معا فلا تجوزُ عند الحنفية والحنابلة. وذلك لاشتراط الشَّركة فيما هو موجودٌ قبل الشركة، لأنه نظير من استأجر صباغاً يصبغ ثوبه بصبغ نفسه على أَنْ يكون نصفُ المصبوغِ للصباغ، فكان كقفيز الطحان، كما علله الحنفية[3].

وإذا فسدت المغارسة بهذه الصُّورة، فالثمر والغرْس لربِّ الأرْض تبعاً لأرضه ؛ لأنها هي الأصل وللآخر قيمةُ غرسه يوم الغرْس، وأجر مثْل عمله، كما صرَّح به الحنفية.

تعريف صكوك المغارسة[4]: (هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس).

هذه الصكوك يمكن أن يصدرها مالك مساحة من الأرض، حكومة أو شركة أو فرداً، بقصد استخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار واستنباط مصادر المياه وشبكات الري والصرف وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار الفاكهة على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق.

ويعد المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصةً في مساحة الأرض المغروسة

---

(١) محمد بن علي بن إسماعيل القفال الشاشي الفقيه الشافعي إمام عصره، كان فقيهاً محدثاً أصولياً لغوياً شاعراً، لم يكن بما وراء النهر مثله في وقته للشافعية،رحل إلى خراسان والعراق والحجاز والشام والثغور وسار في ذكره في البلاد،وصنف في الأصول والفروع وسمع ابن خزيمة ومحمد بن جرير وعبد الله المدائني ومحمد بن محمد الباغندي وأبا القاسم البغوي وأبا عروبة الحراني وطبقتهم. وقال أبو إسحاق في الطبقات:توفي سنة ست وثلاثين،وهو وهم ولعله تصحف عليه ثلاثين بستين فإن الصحيح وفاته سنة خمس وستين وثلاث مائة لأن الحاكم والسمعاني أرخاه في هذه السنة، مولده سنة إحدى وتسعين ومائتين/ الوافي بالوفيات، الصفدي، ج١ص٤٨٩/.

(٢) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج٢ص٣٢٤.

(٣) حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، ج٦ص٢٩٠.

(٤) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (١٧)، ص٢٩٠.

بالشجر بعد إثماره حسب الاتفاق.

وتحدد نشرة إصدار الصكوك مساحة الأرض وأوصافها ونوع الأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد المتوقعة منها وطريقة تقسيم المساحات المزروعة، ويمثل صك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي أعيان تتمثل في معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصة في ملكية المشروع بكل عناصره.

التكييف الفقهي لصكوك المغارسة[1]:

١- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

٢- مُصدر هذه الصكوك هو المالك لمساحات واسعة من الأرض الصالحة للزراعة كالدولة، ويرغب بتشجير هذه المساحات بأشجار الفاكهة وينقصه التمويل اللازم لذلك، فيعمد إلى إصدار صكوك المغارسة لاستخدام حصيلتها في تمويل تسوية الأرض وتجهيزها ومد شبكات الري، ثم غرسها بالشتلات اللازمة.

٣- المكتتبون في الصكوك مغارسون بأموالهم ويستحقون حصة تحددها نشرة الإصدار من الأرض المغروسة بالأشجار بعد بلوغها سن الإثمار.

٤- حصيلة الصكوك تمثل العمل الذي يقوم به المغارس أو البستاني، وتكون عوائد هذه الصكوك هي ثمن الحصة من الأرض المغروسة بأشجار الفاكهة أو حصيلة بيعها.

٥- قد تقوم مؤسسة مالية وسيطة بتنظيم عملية الإصدار بصفتها وكيلاً عن المصدر مالك الأرض الموات، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار بنفسها أو بواسطة مدير استثمار تعينه وتحدد أجره، وقد تتولى مع ذلك مهام أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

---

(١) المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص٩.

المبحث الثاني

أنواع صكوك الاستثمار من حيث مدتها

الأصل في إصدار صكوك الاستثمار أن تكون لمدة محددة فإذا انتهت وجب استردادها، وهذا الاسترداد يتم إما من خلال توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك بالتدريج أو خلال مدة زمنية محددة، أو من خلال تصفية المشروع وتنضيده (أي بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة)، حيث يأخذ كل صاحب صك حقه، أو من خلال تملك بعض الشركاء للمشروع وخروج البعض فيما يعرف بالصكوك المنتهية بالتمليك.

المطلب الأول: صكوك الاستثمار المؤقتة بفترة زمنية محددة

صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة لها عدة صور وهي[1]:

١- صكوك الاستثمار المستردة بالتدرج:

حيث تسترد قيمة الصكوك (مع أرباحها إن وجدت) في مدة زمنية محددة، على عدة أقساط يحدد عددها وقيمتها مسبقاً، ويصرف لحاملها سنويا ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

٢- صكوك الاستثمار المستردة خلال زمن محدود: كأن تصدر المؤسسة المالية الإسلامية صكوكا للمشاركة في مشروع معين أو في مشروعات عامة دون تخصيص وتحددها بخمس أو عشر سنوات أو أكثر أو أقل ويشترك فيه البنك أو غيره بنسبة معينة ثم يصفى المشروع ويأخذ كل واحد نصيبه أو يبقى المشروع ويتفق فيه على أن ينتهي بأن يتملكه الطرف الأول أو الثاني حسب الاتفاق.

المطلب الثاني: صكوك المشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك

تعرَّف المشاركة المتناقصة بأنها: **(معاملة تتضمن شركة بين طرفين في مشروع ذي دخلٍ يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف الآخر تدريجاً سواء كان الشراء من حصة الطرف المشتري في الدخل أم من موارد أخرى)**[2]. وسماه الفقهاء قديماً

---

(١) التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ج٨ص٩٠٤.

(٢) قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، سلطنة عمان، ٢٠٠٤م.

بالتخارج[1].

والمشاركة المتناقصة من أدوات الاستثمار الحديثة، ويسع المؤسسات المالية الإسلامية تطبيقها لما تحققه من الغايات والفوائد مما لا يتحقق في الشركات المعهودة، مع تضمنها لغاية الشركات عامة من توفير رؤوس الأموال وتوزيع المخاطرة.

فقد يرغب العملاء في ملكية أعيان كمصانع أو مجمعات تجارية ونحوها ولا يجدون من المال ما يكفي لشرائها، فيطلبون من المؤسسة المالية الإسلامية المشاركة في الشراء لمدة محدودة، تؤول للشريك الملكية في نهاية هذه المدة، وفق شروط واتفاقات المشاركة المتناقصة، فتحقق هذه المشاركة تملك العملاء لهذه الأعيان للاستثمار أو التملك.

كما أن المؤسسة المالية الإسلامية قد لا ترغب الاستمرار في المشاركة لئلا تجمد رأس مالها لمدة طويلة، فعقد المشاركة المتناقصة يحقق غايتها في الربح إضافة إلى استرداد رأس مالها في فترة لا تكون بحاجة إلى رأس مالها المشارك، كما تحقق أرباحا مستمرة مدة العقد.

صور المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك[2]:

الصورة الأولى: المشاركة المتناقصة بتمويل مشروع قائم.

وذلك بأن يقدم العميل للمؤسسة المالية الإسلامية أعيانا يعجز عن تشغيلها، كمن يملك مصنعا لا يستطيع شراء معداته، فتدخل المؤسسة شريكة معه بقيمة المعدات، فتأخذ حصتها من الربح، وحصة لتسديد مساهمتها في رأس المال. ويتفقان على أن تبيع المؤسسة حصتها دفعة واحدة أو على دفعات، فتتناقص ملكيتها لصالح الشريك حتى يتم له الملك بسداد كامل الحصة.

الصورة الثانية: المشاركة المتناقصة مع الاستصناع.

وذلك بأن يقدم العميل أرضا ويطلب من المؤسسة المالية الإسلامية بناءها بعقد الاستصناع، ويدفع الشريك جانبا من التكاليف، فإن احتفظ صاحب الأرض بملكيتها لنفسه، وزع الإيراد بين المؤسسة وبين الشريك بالنسب المتفق عليها، ولصاحب الأرض في هذه

---

(١) التخارج: هو أن يتصالح الورثة على إخراج بعضهم عن نصيبه من الميراث نظير شيء معين من التركة أو من غيرها /فقه السنة، السيد سابق، دار الفتح للإعلام العربي، ط٢، ١٩٩٩، ص٣٦٠/.

(٢) المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ج١٣ص٩٧٢.

الحالة أن يدفع للمؤسسة ثمن حصته في المباني، إما دفعة واحدة، أو مقسطة، ولا يحق للمؤسسة أن تحصل على أية ميزة بسبب ارتفاع الأثمان.

وإذا رأى الشريك إدخال الأرض بقيمتها في المعاملة، فيكون حينئذ شريكا للمؤسسة في المباني والأرض، وله نصيب من ارتفاع الأثمان، ويكون صاحب الأرض مخيراً بين أن يبيع أو أن يشتري بسعر السوق.

الصورة الثالثة: المشاركة المتناقصة بطريقة التمويل المصرفي المجمع المشترك.

تشترك المؤسسات المالية الإسلامية فيما بينها أو مع غيرها في إنشاء أو تمويل مشروع، ويتم الاتفاق فيه ابتداء على تخارج مؤسسة أو أكثر، لصالح شريك أو أكثر، وتوزع حصص الأرباح حسب الاتفاق بطريقة المشاركة المتناقصة السابقة.

الصورة الرابعة: المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك مع الإجارة.

يتم التعاقد بين المؤسسة المالية الإسلامية والشريك على إقامة مشروع، مع وعد من الشريك باستئجار العين لمدة محددة، وبأجرة المثل، فتكون صفته في هذه الحال شريكا ومستأجرا، وتوزع الأرباح حينئذ وفق طريقة المشاركة المتناقصة السابقة، حيث تخرج المؤسسة المالية بالتدرج وحسب اتفاقهما.

الصورة الخامسة: المشاركة المتناقصة بالتمويل المشترك.

تتفق المؤسسة المالية الإسلامية مع متعاملها على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس اتفاق المؤسسة مع الشريك الآخر لحصول المؤسسة على حصة نسبية من صافي الدخل المحقق فعلا مع حقه بالاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصا لتسديد أصل ما قدمه البنك من تمويل.

الصورة السادسة: المشاركة المتناقصة بطريق المضاربة.

بأن تدفع المؤسسة المالية الإسلامية كامل رأس المال لمشروع معين، ويقدم الشريك العمل، والربح بينهما مع وعد من المؤسسة بتمليك المشروع بطريقة المشاركة المتناقصة، فهذه صورة (مضاربة منتهية بالتمليك).

المطلب الثالث: صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك

يستعمل مصطلح: (الإجارة المنتهية بالتمليك) و(الإجارة التمليكية) و(التأجير المنتهي بالتمليك) بمعنى واحد وهو أن يتفق الطرفان على إجارة شيء لمدة معينة بأجرة معلومة

قد تزيد على أجرة المثل ، على أن تنتهي بتمليك العين المؤجرة للمستأجر[1].

وهي صيغة استثمارية معاصرة تتلاءم مع التطوير الاقتصادي في العالم، طورتها البنوك الإسلامية ، وبالأخص بنك التنمية الإسلامي في تعامله مع الدول الإسلامية ، واقتضاها التنوع في التمويل الاستثماري لتلبية حاجات المتعاملين مع البنوك الإسلامية من المستثمرين والأفراد الراغبين في التملك وغير القادرين على الشراء مباشرة مع الحفاظ على حقوق البنوك الإسلامية.

وهي صيغة لا يقصد بها الاستمرار في عقد الإجارة، أو عودة العين المؤجرة إلى المؤجر بعد انتهاء المدة المتفق عليها – كما هو الحال في عقد الإجارة العادية – وإنما يراد من خلالها تملك المستأجر العين المؤجرة بعد مدة الإجارة مباشرة، أو من خلال تملكه نسبة شائعة منها شهرياً أو سنوياً (بالتدرج) فتطفأ الحصص في آخر المدة المتفق عليها، ويصاغ ذلك من خلال اتفاقية مسبقة تتضمن هذا العقد مع وعد بالبيع، أو الهبة في آخر المدة.

وقد وضع الفقهاء ضوابط لجواز بعض صور الإجارة المنتهية بالتمليك وأخرى للمنع يمكن إجمالها بما يلي[2]:

أ- ضابط المنع: أن يرد عقدان مختلفان، في وقت واحد، على عين واحدة، في زمن واحد.

ب- ضابط الجواز:

١- وجود عقدين منفصلين يستقل كل منهما عن الآخر، زماناً بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الإجارة ، أو وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة، والخيار يوازي الوعد في الأحكام.

٢- أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع.

---

(١) الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتمليك)، علي محي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ج١٢ص٢٨٨.

(٢) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج١٢ص١٩٨٢.

٣- أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر وبذلك يتحمل المؤجر ما يلحق العين من ضرر غير ناشئ من تعد المستأجر أو تفريطه، ولا يلزم المستأجر بشيء إذا فاتت المنفعة.

٤- إذا اشتمل العقد على تأمين العين المؤجرة فيجب أن يكون التأمين تعاونياً إسلامياً لا تجارياً ويتحمله المالك المؤجر وليس المستأجر.

٥- يجب أن تطبق على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة وأحكام البيع عند تملك العين.

٦- تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر لا على المستأجر طوال مدة الإجارة .

وللإجارة المنتهية بالتمليك خمس حالات يمكن أن تصاغ منها الصكوك، وهي[(١)]:

١- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق الهبة.

٢- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع بثمن رمزي أو غير رمزي يحدد في العقد.

٣- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع قبل انتهاء مدة عقد الإجارة بثمن يعادل باقي أقساط الأجرة.

٤- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع التدريجي.

ويمكن إضافة حالة خامسة هي[(٢)]:

٥- الإجارة المبتدئة بالتمليك، وتنتقل فيها ملكية العين بعقد بيع في أول مدة الإجارة مقابل الدفعة النقدية المقدمة مع استثناء منافع العين من البيع لمدة الإجارة، ثم تباع هذه المنافع لمشتري العين نفسه بعقد إجارة للمدة المعلومة.

---

(١) المعايير الشرعية، المعيار (٩)، ص١٤١.

(٢) الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، منذر القحف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج١٢ص٢٣١.

المبحث الثالث

أنواع صكوك الاستثمار من حيث استثمار حصيلتها

إن مرونة صكوك الاستثمار يتيح لها تعدد الجهات والمشاريع التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصاً بمشروع أو نشاط معين ومنها ما يكون عاماً يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

المطلب الأول: صكوك استثمار مخصصة لتمويل مشروع معين(١)

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذا المشروع ويطرحها للاكتتاب العام، ويتم تحديد مدة الصك طبقا للمدة التقديرية للمشروع.

ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أو ستة شهور، على أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل بالمشروع، ويحصل المصرف على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدما في الصك.

المطلب الثاني: صكوك استثمار مخصصة لتمويل نشاط خاص(٢)

يحكم هذه الصكوك أيضا عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة ويطرحها للاكتتاب العام.

ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات وذلك طبقا لنوع النشاط ، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور، وتتم التسوية سنويا طبقا لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط، ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدماً في الصك.

المطلب الثالث: صكوك استثمار غير مخصصة بمشروع معين ولا نشاط خاص

يحكم هذا الصك عقد المضاربة المطلقة، ويعد هذا الصك أحد أدوات الادخار الإسلامية، حيث يقوم المصرف الإسلامي بإصدار صكوك محددة المدة دون تحديد لنوع النشاط، وتطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام.

---

(١) الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ج٦ص١٠٦٣.

(٢) المرجع نفسه، ج٦ص١٠٦٤.

يستحق الصك عائداً كل ثلاثة شهور مثلاً كجزء من الأرباح تحت حساب التسوية النهائية في نهاية العام وطبقا لما يظهره المركز المالي للمصرف.

ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدماً في الصك.

الفصل الثالث

تداول صكوك الاستثمار

مقدمة

الأوراق المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها وصورها تمثل حصة مالية شائعة في مجموع مالي، هو صافي موجودات مشروع معين، أو عدة مشروعات.

وهذه الموجودات تشمل عادة نقوداً وأعياناً ومنافع وديوناً أو حقوقاً لدى الغير، والورقة المالية تمثل حصة شائعة في أحد هذه العناصر. كالأعيان أو المنافع أو الحقوق، إما ابتداء أو أثناء حياة المشروع الذي يبدأ بهذا المجموع من الأعيان والحقوق والمنافع، ثم يصير في مرحلة لاحقة قاصراً على عنصر واحد منها، كالنقود وحدها، أو الديون وحدها، أو المنافع وحدها، أو على عنصرين منها. وسوف يعرض الباحث في هذا الفصل حجم تداول الورقة المالية في صورها المختلفة.

المبحث الأول

حجم تداول الصكوك

تشهد أدوات الاستثمار الإسلامي انتشاراً وازدهاراً واسعاً لا يقتصر على العالم العربي والإسلامي فحسب إذ أصبح الاستثمار المنسجم مع الشريعة الإسلامية متاحاً للجميع؛ أفراداً وشركاتٍ وحكومات في مختلف أنحاء العالم.

وتعتبر الصكوك أبرز الأدوات في هذا المجال وأكثرها شعبية فهي واحدة من أسرع الأدوات المالية الإسلامية نمواً في العالم وفي أسواق رأس المال الإسلامي.

والمستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص هو مستقبل مشرق بلا شك ولا ريب، يدل على ذلك ما سوف يذكر من الإحصاءات والوقائع التالية.

المطلب الأول: واقع الصكوك وحجمها في أسواق المال

أولا- حجم إصدارات المؤسسات المالية الإسلامية:

يشهد سوق الأدوات المالية الإسلامية رواجاً واسعاً في وقتنا الراهن، فقد ذكر صندوق النقد الدولي[1]: أنه ونظرا لفيض السيولة الذي أُغرقت به المؤسسات المالية الإسلامية

---

(١) الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق=

بفضل ارتفاع أسعار النفط، تسعى هذه المؤسسات سعياً متزايداً إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأن هناك إقبالاً متزايداً من مؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعياً لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات، أدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي تمخضت عن زيادة إصدارات الصكوك الإسلامية حسب البيانات التالية:

أ- شهد سوق الصكوك الإسلامية رواجاً واسعاً منذ انطلاقه عام ٢٠٠١م، حيث زادت إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف من ٧,٢ مليار دولار في عام ٢٠٠٤م إلى ٢٧ مليار دولار في عام ٢٠٠٦م، ثم تضاعف هذا الرقم في عام ٢٠٠٧م ليصل إلى أكثر من ٦٠ مليار دولار كما يبين ذلك الشكل رقم (١).

ب- ارتفاع عدد إصدارات الصكوك العالمية من ١٢٩ إصدارا عام ٢٠٠٧ الى ١٦٥ عام ٢٠٠٨[١].

ومع هذا الارتفاع ذكرت وكالة (ستاندرد آند بورز)[٢] أن العام ٢٠٠٨ قد شهد تراجعا في اصدارات الصكوك بعد أعوام من النمو الهائل، وذلك بسبب الضائقة الائتمانية التي دفعت المستثمرين إلى الابتعاد عن الاستثمار في أسواق الدخل الثابت، ومن ضمنها سوق السندات الإسلامية حيث انخفضت حصيلة اصدارات الصكوك بنسبة ٥٤,٥% عام ٢٠٠٨ بالغة ١٥,١ مليار دولار بالمقارنة مع ٣٣,١ مليار دولار عام ٢٠٠٧، ولكنه انخفاض في الإصدارات بدون خسارة تذكر[٣]، حيث لم تشر أي أخبار إلى انهيار أي شركة أو مصرف يعمل وفق الشريعة، في حين تدوّي أصداء انهيارات المؤسسات المالية الأميركية والأوروبية التقليدية في المعمورة كلها، فوول ستريت خسرت ما يزيد على تريليون دولار خلال يوم

=رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩سبتمبر ٢٠٠٧.

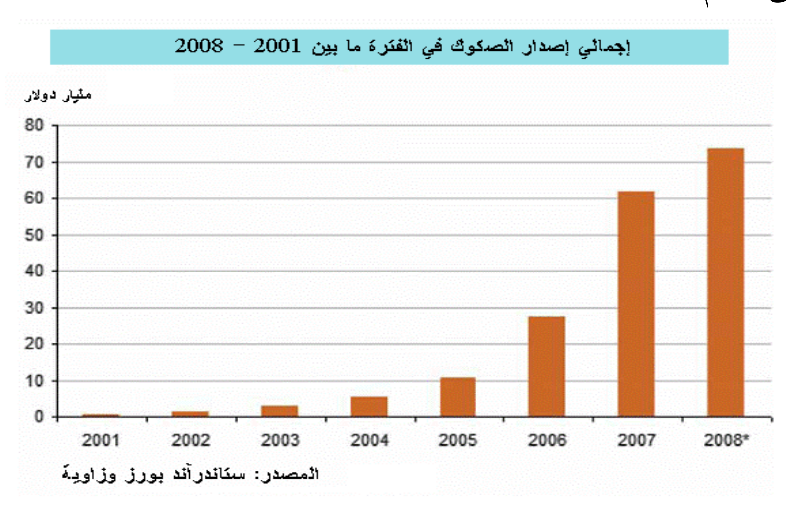
(١) الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩ سبتمبر ٢٠٠٧.

(٢) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

(٣) تقرير المصارف الإسلامية، لندن، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (cibafi)، www.cibafi.org

واحد[1].

ت- توقعت وكالة التصنيف العالمية (ستاندرد آند بورز)[2] في تقرير(سبتمبر ٢٠٠٨) الصادر عن سوق الصكوك أن يستمر هذا الحقل بالنمو رغم الظروف السلبية لأسواق العالم.



الشكل رقم(١) المصدر ستاندرد آند بورز.

تدل هذه الإحصاءات بوضوح على قوة الصكوك الإسلامية وفعاليتها في أسواق المال، وقلة تعرضها للمخاطر والخسارات حتى في أوقات الأزمات العالمية، مما يجعل منها أداة فعالة للتنمية والاستثمار.

إصدارات الصكوك بحسب العملة:

أعطت إصدارات الصكوك في العام ٢٠٠٨ قوة كبيرة لعملات الدول الإسلامية، وساهمت في الحد من سيطرة الدولار على مفاصل الحياة الاقتصادية في المنطقة الإسلامية والعربية بشكل خاص.

وكان من نتائج إصدارات الصكوك في هذا العام[3]:

---

(١) ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، سامر قنطقجي، ص٧٠ و٨٧، نقلاً عن صحيفة نيووز ويك الأمريكية.

(٢) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

(٣) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

أ- فقد الدولار الأميركي مكانته كخيار لإصدار الصكوك في هذا العام، حيث لم تتجاوز إصدارات الصكوك بالدولار ١٥% فقط من قيمة الصكوك الصادرة في النصف الأول من هذا العام.

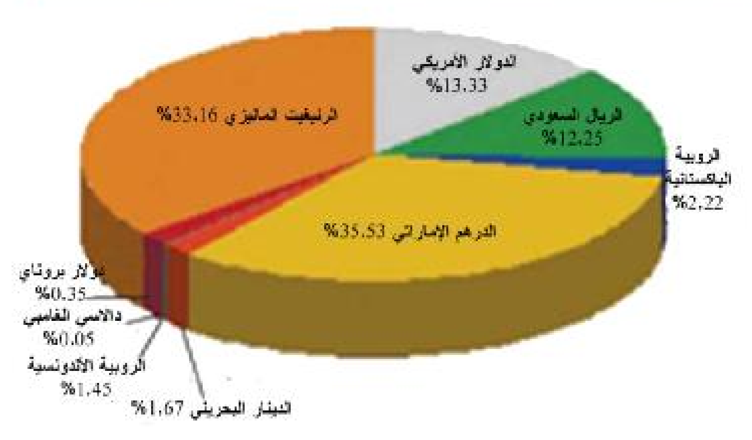
ب- شكلت إصدارات الصكوك بالدرهم الإماراتي والرينغيت الماليزي ٧٠% تقريباً من إصدارات الصكوك في النصف الأول من العام ٢٠٠٨ كما في الشكل رقم (٢) والجدول رقم (١).

ت- من المتوقع أن يستمر المصدرون باستخدام هذه العملات في المستقبل القريب خاصة.

من هذه البيانات يتبين للباحث مدى أهمية الصكوك الإسلامية في خلق الاستقلالية والتخلص من التبعية السياسية والاقتصادية التي تعاني منها دول المنطقة بسبب سيطرة الدولار الأمريكي على مفاصل الحياة فيها.

حيث تشجع هذه الإحصاءات الدول الإسلامية على فك ارتباطها بالدولار وإلغاء هيمنته على معظم تكاليف مشاريع البنية التحتية التي يمولها المصدرون في الخليج، بل ويشجع المخلصين من هذه الأمة إلى إصدار عملة موحدة تخلق الاستقلالية وتخفف من حدة الارتدادات التي تتعرض لها دول المنطقة بسبب الهزات العنيفة في الاقتصادات الغريبة.

إصدارات الصكوك عالميا حسب العملة 2008



الشكل رقم (٢) المصدر ستاندرد آند بورز.

جدول رقم (١) إصدارات الصكوك عالميا حسب العملة ٢٠٠٨م	
الدرهم الإماراتي	%٣٥,٥٣
الرنيغيت الماليزي	%٣٣,١٦

الدولار الأمريكي	%١٣,٣٣
الريال السعودي	%١٢,٢٥
الروبية الباكستانية	%٢,٢٢
الدينار البحريني	%١,٦٧
الروبية الأندونيسية	%١,٤٥
دولار بروناي	%٠,٣٥
دالاسي الغامبي	%٠,٠٥

إصدارات الصكوك بحسب البلد:

ابتعد مصدرو الصكوك (على إثر أزمة الائتمان والسيولة التي ضربت العالم) عن الأسواق العالمية وركزوا على أسواقهم المحلية، حيث تتوافر السيولة وتقوى الشهية على الأدوات المتوافقة مع الشريعة، فكانت النتائج التالية[١]:

أ- قامت عشر دول بإصدار الصكوك؛ نصفها من دول مجلس التعاون الخليجي.

ب- تمركز سوق الصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا، انظر الجدول رقم (١).

ت- شكلت دول مجلس التعاون الخليجي ٥٥,٥% من قيمة الصكوك المُصدرة، و ماليزيا ٣٦,٣% منها.

ث- أصبحت الإمارات وماليزيا أكبر مصدري الصكوك في العالم، كما في الشكل رقم (٣) والجدول رقم (٢).

---

(١) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.



الشكل رقم (٣) المصدر ستاندرد آند بورز.

ج- كانت ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية في العام ٢٠٠٨، حيث جمعت ٥,٥ مليار دولار أميركي من خلال ٥٤ إصداراً، بمتوسط بلغ ١٠١,٣ مليون دولار أميركي للإصدار.

الجدول رقم (٢) قيمة إصدارات الصكوك في كل بلد(الصدر: ستاندرد آند بورز)[١]	
البلد	**قيمة الإصدار بالدولار**
ماليزيا	٥,٥ مليار
الإمارات العربية المتحدة	٥,٣ مليار
المملكة العربية السعودية	١,٩ مليار
البحرين	٧٠٠ مليون
اندونيسيا	٦٦٣ مليون
باكستان	٤٧٦ مليون
قطر	٣٠٠,٩ مليون
الكويت	١٩٠ مليون
بروني	٩٥ مليون

(١) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

١٢,٦ مليون	غامبيا

وتعطي هذه الإحصاءات حافزاً قوياً لدول المنطقة لتتوحد وتشكل تكتلات سياسية واقتصادية، أسوة بأوربا وأمريكا الجنوبية التي استطاعت أن تتجاوز خلافاتها، وتشكل تجمعاً اقتصادياً يواجه تحديات العصر ويجابه القوى التي تهدده.

فالدول الإسلامية تمر بمرحلة خطيرة تتهدد شخصيتها واستقلاليتها بسبب ضعفها الذي يبرز في تبعيتها لباقي دول العالم في شتى المجالات، ولا يخرجها من هذه التبعية إلا تجمعها في كيانات اقتصادية تعطيها القوة السياسية والمكانة المرموقة بين دول العالم.

وتشكل الصكوك فرصة هامة للدول الإسلامية، وداعماً قوياً لها للقيام بالإصلاحات الاقتصادية التي هي خطوة على طريق التنمية الشاملة والاستقلالية الكاملة.

إصدارات الصكوك بحسب النوع:

تفاوت حجم أنواع الصكوك المصدرة في العام ٢٠٠٨ إذ لم تصدر جميعها بنسبة واحدة فقد ذكر تقرير بيت الاستثمار العالمي (غلوبل)[١] أن:

أ- الحصة السوقية لخمسة هياكل من الصكوك هي: الإجارة، والمضاربة، والمشاركة، والاستثمار، والمرابحة تجاوزت نسبة ٩٠% من قيمة الصكوك المصدرة كما في الشكل رقم (٤) والجدول رقم (٣).

ب- شهدت صكوك المرابحة وحدها ارتفاعا بلغت نسبته ٥٩,٣% من مستواها البالغ ٥١٢,٣ مليون دولار في عام ٢٠٠٧، لتصل إلى ٨١٦ مليون دولار في عام ٢٠٠٨.

ت- كانت صكوك المشاركة هي أعلى الصكوك قيمة في عام ٢٠٠٧ إذ بلغت ١٢,٤ مليار دولار، ولكنها انخفضت بأكثر من ٨٣% لتصل إلى ٢,١ مليار دولار في عام ٢٠٠٨ لتحتل بذلك المركز الثالث من ناحية القيمة بالدولار.

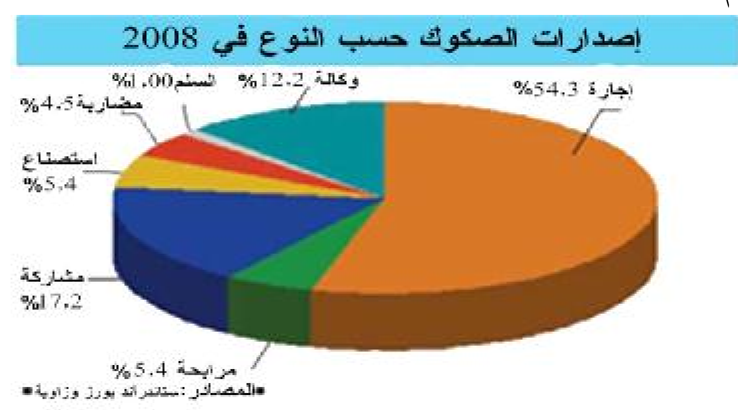
ث- شهدت صكوك المضاربة انخفاضاً بلغ نسبته ٦٨,٦%، وصكوك الاستثمار بنسبة ٣٤,٤%، وصكوك الإجارة بنسبة ٥,٥%.

ج- رأى تقرير ستاندرد آند بورز السابق تحولاً نحو هيكلة صكوك الإجارة في

---

(١) تقرير بيت الاستثمار العالمي (غلوبل)، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٨٣٧، الصادر في ٢٣ فبراير ٢٠٠٩.

النصف الأول من العام ٢٠٠٨، والابتعاد عن صكوك المشاركة التي كانت منتشرة في عام ٢٠٠٧.



الشكل رقم (٤) المصدر ستاندرد آند بورز.

جدول رقم (٣) إصدارات الصكوك حسب النوع في ٢٠٠٨م	
الإجارة	%٥٤,٣
المشاركة	%١٧,٢
الوكالة	%١٢,٢
المرابحة	%٥,٤
الاستصناع	%٥,٤
المضاربة	%٤,٥
السلم	%١,٠٠

وحيث أن نسبة الاضطراب في إصدار صكوك الإجارة كان ضعيفاً في إصدارات ٢٠٠٨ فإن هذا يدل على أنها صارت أداة استثماريةً موثوقاً بها في سوق الاستثمار لما تتمتع به من خصائص وميزات وأبعاد تنموية.

أما صكوك المشاركة والمضاربة فقد كان الاضطراب فيهما وللأسف كبيراً، حيث انخفضت إصداراتهما مع ارتفاع في صكوك المرابحة، وهذا مخالف لتوجيهات وتوصيات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية.

ولكن وبشكل عام فقد كان إصدار الأنواع التي تؤدي دوراً تنموياً[1] جيداً، مما يدل على أن البعد التنموي كان حاضراً وليس غائباً عن أذهان مصدري الصكوك.

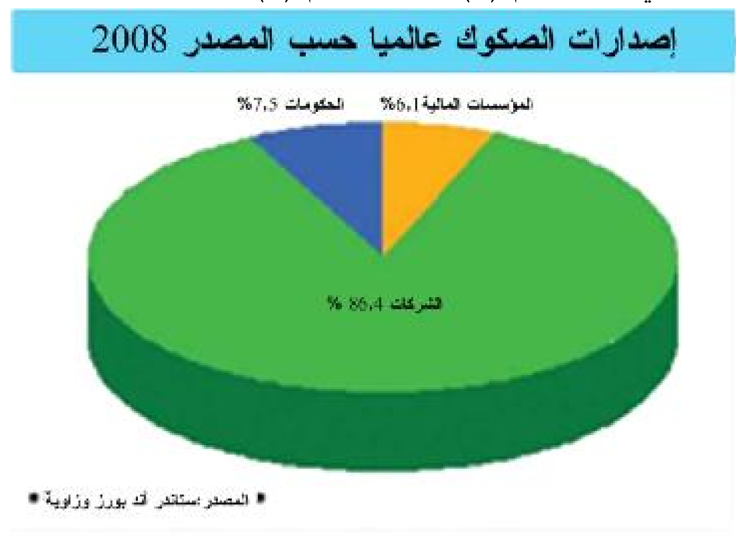
---

(١) وهي صكوك المشاركة والمضاربة والإجارة والاستصناع.

إصدارات الصكوك بحسب الجهة:

بقيت الشركات تغذي نمو الصكوك في العالم في العام ٢٠٠٨ وكانت الإحصاءات كالتالي[١]:

أ- أصدرت الشركات أكثر من ٨٥% من الصكوك في النصف الأول من العام ٢٠٠٨، كما في الشكل رقم (٥) والجدول رقم (٤).



الشكل رقم (٥) المصدر ستاندرد آند بورز.

جدول (٤) إصدارات الصكوك عالميا بحسب المُصدر ٢٠٠٨م	
الشركات	%٨٦,٤
الحكومات	%٧,٥
المؤسسات المالية	%٦,١

ب- ترى ستاندرد آند بورز أن الشركات ستكمل هيمنتها على إصدار الصكوك، وستلعب المؤسسات المالية دوراً مهماً في هذا المجال.

ت- من المتوقع أن تصدر بعض الحكومات صكوكاً لأول مرة في المستقبل القريب، باعتبارها طريقة لتنويع مصادرها التمويلية، وسد العجز في ميزانياتها، وفرصة

(١) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

لجذب المستثمرين الأثرياء، وإظهاراً لالتزامها بالتمويل الإسلامي.

ث- يتوقع تخطي إصدارات الصكوك ١٠٠ مليار دولار بحلول العام ٢٠١٠.

وتظهر هذه الإحصاءات أن الدول لا تزال مقصرة في تبني إصدار الصكوك، فالدولة هي أحد جناحي العملية التنموية، إذ أن كثيراً من المشروعات الرئيسية في العملية التنموية منوط بالدولة (كالمشروعات السيادية).

فالمطلوب من الدول الإسلامية تبني مشروعات إصدار الصكوك والدعوة إليها وسن القوانين والتشريعات التي تذلل العقبات أمام إصدار الصكوك لتأخذ دورها الحقيقي في العملية التنموية.

الصكوك وواقع بعض الشركات والمجموعات والبنوك الرائدة في المنطقة العربية والإسلامية:

تشير الدراسات والتقارير الاقتصادية، الجدول رقم (٢) إلى نمو الصيرفة الإسلامية بشكل عام والصكوك بشكل خاص، وفق الإحصاءات التالية[١]:

أ- ارتفع سوق الخدمات الإسلامية في العالم بنسبة ٣٧% من ٥٣١ مليار دولار في نهاية العام ٢٠٠٦ إلى ٧٢٩ مليار دولار في نهاية ٢٠٠٧، لكنه واجه مأزق عدم النمو في العام ٢٠٠٨ بسبب الأزمة المالية الدولية.

ب- استحوذت أصول البنوك الإسلامية في العام ٢٠٠٧ على نسبة ٣١% والنوافذ الإسلامية التابعة للبنوك التقليدية على ٢٥%، والصكوك على ٤%، والصناديق على ١%، والأسهم المتوافقة مع الشريعة على ٣٨%، والتكافل على ١%.

ت- بلغ حجم الصيرفة الإسلامية في العام ٢٠٠٨ نحو ٨٠٠ مليار دولار، حيث من المتوقع لها أن ترتفع إلى تريليون دولار في العام ٢٠٠٩، وإلى حوالي تريليون ونصف التريليون في العام المقبل ٢٠١٠، حيث تملك المصارف الإسلامية ٧٤% من الموجودات و١٢% مستثمرة في الصكوك ونسبة ١١% في خدمات التكافل.

وتبين هذه الإحصاءات أن نسبة الصكوك في أموال الصيرفة الإسلامية قد تضاعف ثلاث مرات في سنتين، مما يعطي دلالة قوية على ثقة المستثمرين والمؤسسات التي تعنى

---

(١) تقرير خدمات المصارف الإسلامية في لندن بالتعاون مع مجلة ذي بانكرز، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على الانترنت.

بالتنمية بها بوصفها أداة فعالة في أسواق المال المحلية والعالمية.

وقد دخلت في السنوات الثلاثة الأخيرة أكثر الشركات والمصارف الرائدة في المنطقة عالم الصكوك في تسابق محموم بينها على طرح أكبر عدد منها، والجدول التالي رقم (٥) يبين الشركات والمؤسسات التي دخلت عالم الصكوك وحجم إصداراتها[1]، وهذا يؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى مما يحقق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد ولهذه الصكوك.

الجدول رقم (٥) بعض الشركات التي دخلت عالم الصكوك وحجم إصداراتها	
اسم الشركة	حجم الإصدار بالدولار
الشركة التجارية العقارية الكويتية	١٥٥ مليون
شركة أبيار الكويتية للتطوير العقاري	٥٠٠ مليون
الشركة السعودية للكهرباء	١,٢٥ مليار
شركة موانئ دبي	٣,٥ مليار
شركة تمويل الإماراتية	٨٠٠ مليون
بنك قطر الوطني	٤٢٠ مليون
شركة نخيل العقارية الإماراتية	٥ مليار
البنك السعودي الهولندي	٢٠٦ مليون
بنك أبو ظبي الوطني	٢٥ مليون
بنك دبي الإسلامي	٧٥٠ مليون

وتميزت هذه الإصدارات عموماً بما يلي:

١- وجود التصنيف ائتماني ساعد في سرعة ترويجها وتغطيتها.

٢- طول الأجل بما يسهم في توفير موارد مستقرة.

---

(١) جريدة الرياض السعودية، العدد١٤٨١٨، ١٨ يناير٢٠٠٩م. وجريدة الوطن الكويتية، الجمعة ٢٤ أكتوبر ٢٠٠٨، موقع أسواق العربية على الانترنت. وموقع الجزيرة الاقتصادي على الانترنت. وموقع business.com. وجريدة القبس الكويتية، العدد١٢٧٩٩، الجمعة ١٦ يناير ٢٠٠٩. وموقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على الانترنت. ومركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية.

٣- الإدراج في الأسواق المحلية والدولية بما يقلل من مخاطر التسويق.
٤- إصدارها بموجب فتاوى هيئات رقابة شرعية معترف بها.

وتعود أسباب زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية بصورة متزايدة لتمويل المشروعات التنموية لعدة أسباب منها [1]:

١- توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواءً الحكومات أو الشركات.
٢- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها، مثال ذلك صكوك السلم بمملكة البحرين كونها أحد أدوات تطوير أسواق المال لهذه الدول.
٣- زيادة السيولة وبالأخص في الدول المصدرة للنفط، وتراكم الفوائض النقدية العربية بعد أحداث الحادي عشر من شهر سبتمبر ٢٠٠١، وتوفر الموجودات الجاذبة للمستثمرين والقابلة للتصكيك، الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية الأمر الذي وفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم ربحية المؤسسات المتعاملة في هذه الصكوك.
٤- زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز ٤٥% سنويا.
٥- وجود هيئات رقابة شرعية ضمن هيكلية إصدار هذه الصكوك تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق ومصالح المستثمرين فيها.
٦- وجود ضوابط شرعية ومحاسبية مقبولة عالمياً إضافة إلى الممارسات المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيه، كمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
٧- وجود قوانين تؤطر صناعة الصكوك وبالأخص في البلدان التي بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
٧- زيادة الحاجة لرؤوس أموال كبيرة لتمويل المشروعات الكبيرة كمشروعات الطاقة والبترول والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والإعمار العقاري.

---

(١) دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو٢٠٠٨، ص٢٢.

فقطر مثلاً تدرس اللجوء إلى الصكوك الإسلامية لتمويل ما يصل إلى ٦٠ مليار دولار من مشروعات الطاقة بحلول عام٢٠١٠، والكويت ستمول قطاع الطاقة فيها بحدود ٤٦ مليار دولار ويمول جزء كبير منه عن طريق الصكوك الإسلامية.

٨- القبول الواسع للصكوك الإسلامية من المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة مقارنة بالأدوات المالية الأخرى، ودخول بلدان غير إسلامية في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية، وتنامي الوعي المالي في أوساط المستثمرين سواء على مستوى الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية إضافة إلى عوامل العولمة المالية وضعف القيود أمام حركة الأموال. كل هذه العوامل أسهمت في تكوين وعي مالي مناسب في الأوساط العربية والإسلامية من شأنه أن يسرِّع من استجابة المستثمرين لموجات عمليات التصكيك بصورة مناسبة.

٩- نجاح النموذج الماليزي كأكبر داعم لحركة الصكوك الإسلامية، حيث يمثل هذا السوق حوالي ٧٥% من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم.

١٠- ظهور مؤشرات لقياس أداء الصكوك العالمية المتوافقة مع الشريعة كمؤشر داو جونز للصكوك والذي أطلق في ذروة نمو هذه السوق في ٢٠٠٦.

١١- إمكانية استخدام هذه الصكوك في تمويل الإنفاق الاجتماعي والخيري بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية في البلدان الإسلامية(١).

١٢- وجود المؤسسات المالية الوسيطة القادرة على القيام بأعمال التصكيك، إلى جانب توفر المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والاستشارات المالية والفنية اللازمة.

الصكوك والمؤسسات المالية الإسلامية في مجموعة الثمانية الكبار (G8):

نَمَت الأدوات المالية الإسلامية في العام ٢٠٠٨ نمواً مضطرداً وانتشرت الصيرفة الإسلامية في أسواق جديدة. حيث جذب هذا النمو لسوق الأدوات المالية الإسلامية عملاء مصرفيين عدة في العالم العربي وأجزاء كبيرة في آسيا، إضافة إلى المسلمين في الغرب، حيث بدأت الدول الغربية تكتشف تدريجياً التمويل المتوافق مع الشريعة، ويؤكد على ذلك

---

(١) يتم ذلك عن طريق تفعيل ملكيات الوقف الإسلامي باستخدام الصكوك بأنواعها المختلفة.

الإحصاءات والتقارير التالية[1]:

أ- أصدرت كل من اليابان وولايتي (سكسونيا وانهالت)[2] صكوكاً بقيمة ١٠٠ مليون دولار مدتها خمسة أعوام.

ب- أصدرت بريطانيا ترخيصاً لأول بنك إسلامي متكامل وأطلقت الخزينة هيئة استشارية في نوفمبر ٢٠٠٧ لاستعراض إمكانية الحكومة لتصبح مصدراً للأدوات المالية الإسلامية التي يهيمن عليها الجنيه الإسترليني.

وبهذا انضمت بريطانيا إلى سلسلة المراكز المالية العالمية التي تقدم معاملات مالية إسلامية، وأصبحت لندن المنافس الوحيد غير المسلم بين الأسواق الإسلامية في تقديم الخدمات المالية الإسلامية.

ث- يوجد في بريطانيا حوالي ٣٠٠ ألف عميل قد يكونوا عملاء جاهزون لتلقف خدمات الصيرفة المتوافقة مع الشريعة.

ج- قد يوسع تأسيس مثل هذه الخدمات في بريطانيا من وصول النموذج المالي الإسلامي خارج العالم الإسلامي.

ح- أصدرت شركة (ايست كاميرون غاز)[3] في الولايات المتحدة الأمريكية منتصف العام ٢٠٠٧ م صكوكاً إسلامية بقيمة ١٦٦ مليون دولار تمنح المستثمرين عائداً سنوياً نسبته ١١,٢٥%، ويمول من مبيعات الهيدروكربونات التي تنتجها الشركة الأمريكية الصغيرة من مكامن بحرية مقابل سواحل لويزيانا.

خ- تحاول الدول الغربية الاستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج بإطلاق صكوك إسلامية، للحصول على سيولة لتمويل المؤسسات العالمية التي تضررت من أزمة الرهن العقاري.

د- سعت فرنسا سعياً حثيثاً وقامت بإجراءات متسارعة في مجال التنظيم والتشريع، لتفسح المجال أمام إدراج الصكوك في بورصة باريس، ولتكون أحد مراكز الصيرفة الإسلامية في الغرب، ، بدليل أن أكبر البنوك الفرنسية قد طور نشاطات

---

(١) تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.

(٢) ولايتان في ألمانيا.

(٣) شركة أمريكية تعنى باستثمار الغاز.

صيرفة تتواكب مع أحكام الشريعة الإسلامية في منطقة الخليج[1].

تدل هذه الأرقام بوضوح على أن الدول الغربية أدركت الجدوى الاقتصادية للصكوك ودورها في تجمع المدخرات، لذلك عدلت قوانينها لتستفيد من هذه الأداة المالية الجديدة في التنمية والتطوير.

والمأمول من الدول الإسلامية أن تحذو حذو الدول الغربية في تطويع قوانينها لتذليل العقبات التي لا تزال تعيق إصدار الصكوك وتداولها على مستوى السياسات المالية في كثير من الدول الإسلامية التي لا يرى المسؤولون فيها إلا تطبيق ما هو قادم من الدول الغربية.

المطلب الثاني: الرؤية المستقبلية للصكوك

لقد شكلت الصكوك الإسلامية ملاذاً آمناً في وضع الأزمة المالية العالمية الحالية التي ضربت أسواق المال التي تتعامل بالأوراق المالية التقليدية.

ففي ظل أزمة الائتمان المالي ودخول سوق الإقراض العالمية حقبة جديدة أنذرت ببدء انهيار الاقتصاد الرأسمالي، لذلك هنالك فرصة ذهبية تتمثل في بروز القطاع المالي الإسلامي كبديل اقتصادي ناجح بطبيعته يحتاجه العالم، فبالرغم من الأزمة لا يزال إصدار الصكوك مستمراً.

ويتوقع العديد من الخبراء انتعاش هذه الأدوات، فأسواق المنطقة ما زالت تتمتع بسيولة وفيرة تمكنها من استخدام الأدوات المالية الإسلامية، ويؤيد ذلك البيانات التالية:

أ- إن إصدارات الصكوك الإسلامية في دول الخليج تمثل ٨١% من إجمالي إصداراتها من السندات في العام ٢٠٠٨ مقارنة بنحو ٢٦% في عام ٢٠٠٧ [2].

ب- زاد عدد الأثرياء في الخليج إلى أكثر من ٣٨٧ ألف شخص نهاية ٢٠٠٨، وارتفعت الثروة السائلة الإجمالية التي يملكونها إلى ٨٠ مليار دولار، ومن المتوقع أن تتجه الحصة الأكبر من هذه الثروة نحو التعاملات المتوافقة مع الشريعة ومن بينها الصكوك.

---

(١) مقابلة مع محافظ بنك فرنسا المركزي (كريستان نواي)، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٨٣٤، الصادر في ٢٠فبراير ٢٠٠٩.

(٢) دراسة أعدتها مؤسسة (تروز أن هاملتر) القانونية، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على الانترنت، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية.

ت- سوف يظل إصدار الصكوك من الخيارات المفضلة لتمويل المنتجات في الأسواق المالية الإسلامية[(١)].

ث- إن ازدياد الطلب على الصكوك يأتي مكملا لتصاعد الطلب على الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من المؤسسات الاستثمارية الإسلامية. للعزوف عن استخدام التوريق التقليدي في كثير من البلدان الإسلامية، وستظل الصكوك الخيار المفضل لتمويل المنتجات في هذه الأسواق[(٢)].

ج- بدأت (صناديق التحوط)[(٣)] و(مؤسسات الاستثمار) التقليدي في حيازة الصكوك إما لأغراض زيادة العائد أو تنويع النشاط[(٤)].

ح- أطلق صندوق النقد الدولي في ٢٠/١٠/ ٢٠٠٩ أول إصدار له من الصكوك الإسلامية[(٥)].

خ- يستقبل صندوق النقد الدولي عدداً متزايداً من طلبات المشورة الفنية في إطار عمله الموسع بشأن إدارة مخاطر الالتزامات السيادية وتطوير أسواق رأس المال، وقد قدم المشورة بالفعل لعدد من البلدان الأعضاء بشأن إصدار الصكوك كبديل لأدوات التمويل التقليدية[(٦)].

د- من المتوقع أن يزداد التوسع في سوق الصكوك بسبب دخول الحكومات في عمليات إصدار الصكوك[(٧)].

---

(١) تقرير (أرنست آند يونغ)، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٧٠٧، ١٤ أكتوبر ٢٠٠٨.

(٢) الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩ سبتمبر ٢٠٠٧.

(٣) صناديق التحوط: محافظ أوراق مالية متكونة من اختيارات تخص نوعية معينة من الأسهم، ومن أسهم من نفس النوعية وذلك للتحوط من تذبذب الأسعار /الأسواق المالية في ميزان الفقه، علي محي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي/.

(٤) الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩ سبتمبر ٢٠٠٧.

(٥) موقع الجزيرة الاقتصادي على الانترنت.

(٦) المرجع نفسه.

(٧) دراسة نشرت على موقع صندوق النقد الدولي على الانترنت.

لكن بالرغم من الإمكانات الكبيرة التي تتمتع بها سوق الصكوك كما ذكر الباحث، فلا يزال أمامها عدد من التحديات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية ومن أهمها[1]:

١- الخلافات الشرعية: حيث تواجه الصكوك الإسلامية كسائر المنتجات المالية الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يتشدد بعضهم ويحرم الصكوك لأقل شبهة، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الإقبال عليها، وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

٢- التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية: حيث لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانياً من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيراً من العوائد المتوقعة.

٣- ارتفاع تكاليف الإصدار: فوجود مؤسسة مالية تعمل على تولي الإصدار، وإدارة عمليات الاكتتاب فيه زيادة تكلفة وزيادة شبه بين الصكوك الإسلامية والتقليدية.

ويرى الباحث ضرورة العمل وبذل الجهد من أجل تحرير الصكوك من المخاطر والمعوقات التي لا تزال تحيط بها وفق الخطوات والإجراءات التالية:

أ- تحرير الصكوك من التبعية للوكالات والأجهزة المالية الدولية، وذلك باللجوء إلى وكالة التصنيف الائتمانية الإسلامية.

ب- تفعيل دور البنك الإسلامي للتنمية في مسألة المشورات الفنية.

ت- إيجاد ميثاق مشترك بين العلماء يمنع أحدهم من إصدار فتوى يمكن استغلالها من وسائل الإعلام في عرقلة مسيرة الصكوك.

ث- العمل لإعطاء الفتاوى والمعايير التي تصدرها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صفة القوة الإلزامية القانونية.

---

(١) الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، كمال توفيق حطاب، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، ٣١ مايو ٢٠٠٩، ص٢٧-٢٨.

الفصل الرابع

الدور التنموي للصكوك

مقدمة

لقد آذن انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديد يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان (التي وفرتها سندات الإقراض والأدوات المالية الربوية) إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات.

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

المبحث الأول

التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: تعريف التنمية

التنمية مشتقة من نمّى بمعنى زوّد أو كثّر. فقد ورد في الصحاح " ونميت النار تنمية إذا ألقيت عليها حطبا وذكيتها به"[١].

وتعرَّف التنمية بأنها: (كل زيادة إيجابية وإرادية وكمية ونوعية لشيء من الأشياء)[٢] .

* فكلمة زيادة تنفي النقص والهدر والخسارة.
* كما أن (إيجابية) يقصد بها الزيادة النافعة الطيبة.
* أما (إرادية) فللتفريق بينها وبين النمو، فالنمو زيادة تلقائية تحدث دون تدخل، أما التنمية فهي زيادة مستحدثة إرادية.
* أما (كمية ونوعية) فالزيادة قد تكون في الكمية فقط، وقد تكون تحسنا في الجودة والنوعية.

فالتنمية الاقتصادية هي[٣]: تحسين معدل نمو متوسط دخل الفرد الحقيقي خلال فترة من الزمن. أو أنها الزيادة في كمية السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد معين.

والنمو الاقتصادي ليس غاية في حد ذاته، بل هو وسيلة لتحقيق التنمية البشرية المستدامة التي تعرف بأنها: (توسيع الخيارات المتاحة لجميع الناس في المجتمع، وحماية فرص الحياة للأجيال القبلة)[٤].

معايير التنمية:

تعددت آراء الباحثين والخبراء التنمويين حول المؤشرات والمعايير الأكثر أهمية وأولوية للتنمية[٥]، ففي حين أكدت دراسات عديدة على متوسط دخل الفرد، ومعدل التراكم

---

(١) الصحاح، إسماعيل الجوهري، طبعة الشربتلي، مكة المكرمة، ١٩٨٢ ،ج٦ص٢٥.

(٢) دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، جمال عبده، دار الفرقان، عمان، ١٩٨٤، ص٤.

(٣) النموذج الرياضي للاقتصاد الإسلامي، سامر مظهر قنطقجي، ص١٨.

(٤) إدارة الحكم لخدمة التنمية البشرية المستدامة، وثيقة للسياسات العامة لبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي، ١٩٩٧.

(٥) التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، أوصاف أحمد، بحث مقدم إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة، ص٥.

الرأسمالي، ودرجة التعقيد الصناعي، ومدى استهلاك الفرد من البروتين الحيواني، واستهلاكه من الكهرباء، أكدت دراسات أخرى على أهمية العوامل الثقافية والمهارات البشرية التي تراعي قيمة الإنسان وحريته وكرامته.

ويبدو أن الدراسات الأخيرة هي التي تتفق مع ما جاء به الإسلام قبل أربعة عشر قرناً، فالتنمية المنشودة إسلاميا هي التنمية الشاملة التي ترتقي بالإنسان روحيا وماديا ونفسيا واجتماعيا، وتكون نابعة من بيئتنا وقيمنا وحاجاتنا المنضبطة بالضوابط والمعايير الشرعية في زيادة الدخل والتعليم والصحة والصناعة فهي تنمية ذاتية شاملة متوازنة، تسعى لتحقيق الاكتفاء الذاتي وتأمين حد الكفاية للجميع.

ولعل من أهم ما جاء به الإسلام في المجال الاقتصادي مبدأ أو أصل (التنمية الاقتصادية الشاملة) بقوله تعالى:﴿هو أنشأكم في الأرض واستعمركم فيها﴾ هود: ٦١ أي كلفكم بعمارتها، وجعل الإسلام هذا التعمير أو التنمية هو سبيل سعادة الإنسان في الدنيا والآخرة بقوله تعالى:﴿ومن كان في هذه أعمى فهو في الآخرة أعمى وأضل سبيلا﴾ الإسراء: ٧٢.

وأنه سبحانه وتعالى جعل الإنسان خليفة الله في أرضه بقوله:﴿وإذ قال ربك للملائكة إني جاعل في الأرض خليفة﴾ البقرة: ٣٠، وأنه تعالى سخر له ما في السموات والأرض يستثمرهما وينميها وينعم بخيراتها ويسبح بحمده بقوله تعالى:﴿وسخر لكم ما في السماوات وما في الأرض جميعا منه﴾ الجاثية: ١٣.

وقوله تعالى:﴿فإذا قضيت الصلاة فانتشروا في الأرض وابتغوا من فضل الله واذكروا الله كثيرا لعلكم تفلحون﴾ الجمعة: ١٠.

بل لقد بلغ حرص الإسلام على التنمية وتعمير الدنيا إلى حد قول الرسول ﷺ **((إذا قامت الساعة وفي يد أحدكم فسيلة فاستطاع ألا تقوم حتى يغرسها، فليغرسها فله بذلك أجر))**[1].

والواقع أن التنمية الاقتصادية، هي من أهم الأصول وأولى المبادئ التي جاء بها الإسلام في المجال الاقتصادي. ذلك أن الإسلام ومنذ أربعة عشر قرناً، عالج المشكلة الاقتصادية (وهي مشكلة الفقر والتخلف) منذ البدء وقبل أن تتطور الأحداث وتفرض المشكلة نفسها،

---

(١) مسند الإمام أحمد بن حنبل، أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيباني، ج٣ص١٩١، (صحيح)، /السلسلة الصحيحة، محمد ناصر الدين الألباني، مكتبة المعارف، الرياض، ج١ص٣٨/.

ووضعها حيث يجب أن توضع في الأساس والمقدمة.

بل إن الإسلام حين طالب الناس بالعبادة وذكر الله تعالى، علله في القرآن الكريم بقوله تعالى:﴿فليعبدوا رب هذا البيت* الذي اطعمهم من جوع وآمنهم من خوف﴾ قريش:٣ - ٤.

بل جاء الإسلام بأكثر من ذلك عندما اعتبر مجرد ترك أحد أفراد المجتمع ضائعاً أو جائعاً هو تكذيب للدين بقوله تعالى:﴿أرأيت الذي يكذب بالدين* فذلك الذي يدع اليتيم* ولا يحض على طعام المسكين ﴾ الماعون: ١ - ٣.

ومن هنا فقد ساوى الإسلام بين التخلف والكفر، ولم يستعذ الرسول ﷺ من شيء بقدر استعاذته من الفقر فعن أبي بكرة رضي الله عنه[١] أن النبي ﷺ كان يقول: **((اللهم أنى أعوذ بك من الكفر والفقر وعذاب القبر))**[٢]، فلما سأله أحدهم أيعدلان قال نعم.

ومن هنا أيضا ساوى الإسلام بين التنمية والسعي في الأرض وبين الجهاد في سبيل الله بقوله تعالى:﴿وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله﴾ المزمل:٢٠.

من أجل هذه الوصايا كلها يعد الكفاح من أجل التنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم الاقتصادي واجباً إسلامياً وضرورة ملحة، حيث تشير الحقائق والبيانات الصارخة للعصر الذي نعيش فيه إلى أن مليار شخص يفتقرون إلى المرافق العامة التي تعزز الصحة العامة، كما لا يزال يتعين إيصال الطاقة الكهربائية إلى ما يقرب من /ملياري/ شخص في العالم معظمهم يعيشون في البلدان الإسلامية[٣]. ويتطلب توفير هذه الضرورات لهم تسخير واستخدام الموارد على نطاق أوسع، وهو أمر لا يمكن القيام به بدون التنمية الشاملة.

---

(١) نفيع بن مسروح وقيل نفيع بن الحارث ابن كلدة بن عمرو بن علاج بن أبي سلمة بن عبد العزى بن عبدة بن عوف بن قسي وهو ثقيف وأم أبي بكرة سمية جارية الحارث بن كلدة، وكان أبو بكرة يقول أنا مولى رسول الله صلى الله عليه و سلم ويأبى أن ينتسب وكان قد نزل يوم الطائف إلى رسول الله ﷺ من حصن الطائف فأسلم في غلمان من غلمان أهل الطائف فأعتقهم رسول الله ﷺ فكان يقول أنا مولى رسول الله ﷺ وقد عد في مواليه، توفي بالبصرة سنة إحدى وقيل سنة اثنين وخمسين وأوصى أن يصلي عليه أبو برزة الأسلمي فصلى عليه /الاستيعاب ،ج ١ ص ٥١٤/.

(٢) مسند الإمام أحمد بن حنبل، أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيباني، ج٥ص٣٦.

(٣) التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، أوصاف أحمد، بحث مقدم إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة، ص٢٣.

المطلب الثاني: الإستراتيجية الإسلامية للتنمية

يرتكز أسلوب التنمية من منظور إسلامي على فرضية أن النظرة للحياة والكون واستراتيجيات التنمية أمران متلازمان لا انفصام بينهما، لدرجة أنه ما لم تكن النظرة للحياة والكون وما لم تكن استراتيجية النظام منسجمة مع الأهداف المعلنة للنظام، فإنه لن يتمكن النظام من تحقيق أهدافه.

فالأهداف العامة للسياسة التنموية للمجتمع المسلم تشمل تنمية الموارد البشرية والتوسع في الإنتاج النافع وتحسين نوعية الحياة وإقامة التنمية المتوازنة وتطوير تكنولوجيا محلية وخفض الاعتماد على العالم الخارجي وتحقيق درجة أكبر من التكامل بين أجزاء العالم الإسلامي.

وحتى يمكن تحقيق هذه الأهداف لا بد من إجراء تغيرات واسعة في أسلوب التخطيط للتنمية وذلك بإنشاء مؤسسات إسلامية جديدة تقوم بتبني مبادرات في حقل التنمية الاقتصادية، وإتباع أسلوب لا مركزي في العملية التنموية يتيح للناس المشاركة في العملية التنموية وبذل جهود حثيثة وجادة في مجالي البحث والتخطيط.

ولكي تحقق هذه الاستراتيجية النجاح لا بد أن تتضمن العناصر التالية[١]:

١- وجود الدافع الأخلاقي للسلوك والذي من شأنه التخفيف من غلواء وحدة السعي نحو الثروة والسلطة وصبغه بمسحة إنسانية.

٢- وجود عنصر المساءلة أمام الله سبحانه وتعالى من شأنه أن يعمل كقوة حفز على اندفاع الإنسان باتجاه الالتزام بالقيم الإسلامية والعمل لما فيه صالح المجتمع ورفاهيته.

٣- القيام بعملية إعادة هيكلة اجتماعية واقتصادية واسعة النطاق من شأنها ضمان أن يجد أفراد المجتمع أن بإمكانهم السعي لخدمة مصالحهم الشخصية ضمن نطاق القيود التي تفرضها الرفاهية الاجتماعية ويمليها الاستقرار الاقتصادي.

كما لا بد من عدة إجراءات تتعلق بالسياسات لتحقيق التنمية مع الاستقرار وهي[٢]:

١- تقوية العامل الإنساني من خلال ضمان مجتمع أكثر عدلاً وإنصافاً.

٢- إدخال مجموعة من الإصلاحات على ملكية الأراضي واستئجارها وتوفير حوافز

---

(١) الإسلام والتحدي الاقتصادي، عمر شابرا، ط١٩٩٣، ص٦٢.

(٢) المرجع نفسه، ص١١٢-١١٨.

لبرامج المزارعة وبدء تنفيذ برامج للتنمية الريفية وتوسيع قاعدة المساهمين في رؤوس أموال الشركات وتطبيق الزكاة وأحكام المواريث الشرعية وإصلاح الهياكل المالية الراهنة.

٣- إعادة الهيكلة الاقتصادية التي تتطلب في المقام الأول إدخال الدافع الأخلاقي حتى يمكن تحويل الموارد الإنتاجية من إنتاج السلع الكمالية الفاخرة إلى إنتاج السلع الضرورية، والتركيز على سد الاحتياجات، وإصلاح المالية العامة بما في ذلك وضع سلم لأولويات الإنفاق الحكومي وإصلاح الدعم الحكومي والشركات الحكومية (المؤسسات العامة)، وإعادة هيكلة بيئة الاستثمار من خلال التخلص من الشكوك المحيطة بالمستقبل السياسي وما إلى ذلك من إجراءات.

٤- إعادة الهيكلة المالية، بما في ذلك عقد صفقات مع صغار المزارعين المهمشين وأصحاب المؤسسات الصغيرة الذين يعملون من ذات أنفسهم دون الارتباط برب عمل معين، كما يجب التسليم بضرورة توفير التمويل كحق أساسي، كما ينبغي للمؤسسات المالية تلبية حاجات المجتمع الأساسية.

٥- وضع خطة لسياسة استراتيجية طويلة الأمد يكون من شأنها تمكين الدولة من إجراء رصد واقعي لجميع ما هو متوافر من موارد مادية وبشرية ومن ثم القيام بتحديد سلسلة من الأولويات المحددة تحديداً جيداً.

المبحث الثاني

الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

لكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية دوره في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في التنمية الاقتصادية التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد (التجارية والصناعية والاقتصادية والخدمية).

المطلب الأول: صكوك المشاركة

تعتبر المشاركة من أفضل صيغ التمويل الإسلامي لفعاليتها في عمليات التمويل حيث تتعامل أكثر البنوك ومؤسسات التمويل والشركات الاستثمارية بهذه الصيغة، سواء المشاركة المستمرة أم المتناقصة، وذلك للميزات التالية:

١- المشاركة هي الأساس الذي يمكِّن الاقتصاد من ربط الدورة الاقتصادية (أي إنتاج السلع والخدمات) بدورة النقود مما يقلص خطر الانزلاق بين هاتين الدورتين، ذلك الانزلاق الخطير الذي سبب كوارث مختلفة للبنوك، والمؤسسات الاقتصادية، والأسواق المالية العالمية.

٢- لا تحمل في طياتها أي آثار تضخمية (كما هو الحال في تمويل البنوك الربوية)، فعدم اعتماد مؤسسات التمويل على الفرق بين سعر الفائدة الدائنة والمدينة يؤدي إلى تنشيط عملية التنمية في المجتمع إذ ليس أمام المؤسسة وهي تعمل بصيغة المشاركة إلا تجنيد كل طاقاتها وإمكانياتها في استخدام الأموال التي لديها في مشروعات التنمية، (فهي أسلوب حتمي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية باعتبار أن العائد المحقق لا ينتج فعلاً إلا من استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية، مما يساهم في الحد من التضخم، فضلاً عن الحد من ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج، وبالتالي سعر المنتج النهائي للمستهلك، وذلك لعدم تحيمل التمويل بتكاليف أو أعباء كما في القروض)[(١)].

٣- تعتبر صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل متوسط أو طويل الأجل وذلك لأنها تتغلب على مشكلة انخفاض قيمة العملة وخصوصا في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملاتها مقابل العملات الصعبة باستمرار[(٢)].

---

(١) مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، أحمد فؤاد أمين، مجلة البنوك الإسلامية، العدد٣٨ص١٢.

(٢) صيغ تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب،=

٤- يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة سداً للعجز في ميزانياتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها، حيث لا ترتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

المطلب الثاني: أهمية صكوك المضاربة

تتأتى أهمية صكوك المضاربة من أنها:

١- تَطرح في مجالات التمويل الكبير والطويل الأمد الذي تحتاجها المشاريع الاقتصادية الكبرى في هذه الأيام صيغة إسلامية متطورة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة القائمة في مجتمعنا والمحجمة عن التعامل بالسندات الربوية.

٢- صيغة إسلامية تزاوج بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية الذين لا يملكون المال، فالمال والخبرة هما جناحا العملية التنموية.

٣- تمكن الحكومات أن تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح، فعندما تقوم الحكومة بهذا النوع من المشروعات، يمكن لها أن تمولها على أساس المضاربة بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري والاستثماري للمشروع، وتبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية.

ومن أمثلة ذلك: أن تقوم الحكومة بإنشاء محطة جديدة لتحلية المياه وتمويلها بإصدار صكوك المضاربة، أو في توسيع المحطة الحالية بحيث تحسب قيمة المحطة الحالية رأس مال لها يضاف إلى قيمة صكوك المضاربة الجديدة اللازمة لتوسيعها، ليشكل المجموع رأس المال الجديد للمحطة، فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة[1].

وواضح أن من شروط إصدار صكوك المقارضة أن يكون المشروع محددا، ومما يمكن أن يكون له - بطبيعته - ذمة مالية مستقلة (كمشاريع تحلية المياه في المثال السابق)، ويكون عائد الصك جزءا من ربح المشروع بنسبة القيمة الاسمية للسند

=ندوة٢٩ص٥٣

(١) تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية، منذر القحف، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، ٢٠٠٠م.

إلى مجموع رأس مال المشروع (بأن تقسم الأرباح على مجموع الصكوك).
ويمكن أن تكون صكوك المضاربة على نوعين؛ نوع خاضع للاستهلاك أو الإطفاء (شركة متناقصة) بحيث ينتهي الأمر إلى تملك الدولة للمشروع بعد إطفاء أو استهلاك جميع الصكوك ونوع لا يتضمن شرط الإطفاء (شركة دائمة) بحيث تبقى ملكية الصك دائمة لصاحبه.

المطلب الثالث: أهمية صكوك الإجارة

تعد صكوك الإجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامية نظراً لما تتمتع به من مزايا إذا ما قورنت بكل من التمويل التقليدي وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى كالمضاربة والمرابحة، ومن أهم مميزاتها:

١- مناسبتها لتمويل الأصول الثابتة، حيث يستفاد من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار وما إلى ذلك.

٢- يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات والنفقات الحكومية. فيمكن مثلاً تمويل آلات مصنع للأجهزة الإلكترونية، أو أثاث متجر للمواد الغذائية، أو شاحنات شركة لنقل البضائع. ويمكن كذلك استخدام صكوك التأجير في تمويل أصول ثابتة لا يقصد الربح من استعمالها، سواء أكان استعمالها في قطاع الخدمات الحكومية مثل إقامة العدل، وتحقيق الأمن، ومراكز البحث العلمي، أم في القطاع الخيري التبرعي، نحو تمويل سيارات إسعاف لجمعية خيرية.

٣- يمكن إصدار صكوك التأجير لتمويل إقامة المشروعات ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح، لمصلحة عامة تراها، نحو تمويل بناء الجسور، والمطارات، والطرق، والسدود، وسائر مشروعات البنية التحتية الصماء. وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر، من أصحاب الصكوك الذين يكونون هم المالكين لهذه الأعيان المؤجرة للدولة. ثم تقوم الحكومة – بصفتها مستأجراً – بإباحة الطريق لسير السيارات، والجسر للعابرين عليه، وباستعمال السد لحجز المياه، وتخزينها، وتوزيعها على المزارعين وسائر السكان.

٤- يمكن الإفادة من صكوك الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم والأجهزة مثل أجهزة الحاسب الآلي، كما يمكن استخدام صكوك إجارة

الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة، مثل التعليم، والصحة، والهاتف، والنقل، ويمكن أيضا اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

فيمكن على سبيل المثال، أن يتم تمويل بناء محطة للطاقة الكهربائية وتأجيرها كمباني ومعدات للدولة وهذا يمثل تأجيراً للأعيان الرأسمالية المعمرة، ويمكن وفقاً لترتيبات أخرى أن يتم تأجير المحطة وهي في حالة التشغيل بما فيها من كوادر بشرية وأنظمة معلومات للدولة، أي أن الدولة تستأجر المحطة في حالة تشغيل وتدفع مقابل ذلك إيجاراً ثابتاً وهذا الإيراد يستخدم في دفع رواتب الموظفين ومصاريف التشغيل والصيانة ويوزع الصافي على الملاك وهم حملة صكوك التأجير[1].

٥- يمكن للحكومات أن تواجه العجز في ميزانياتها بإصدار صكوك الإجارة حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة وذلك لقلة مخاطرها بالإضافة إلى ما تتمتع به من استقرار في أسعارها وعوائدها. وليس أدل على ذلك من تجربة مملكة البحرين التي قامت بطرح صكوك تأجير إسلامية حكومية عام ٢٠٠٢م قيمتها ١٠٠ مليون دولار أمريكي مدتها خمس سنوات، حيث حلت محل السندات الحكومية، وكانت ضمن برنامج إصدارات الدين الحكومي لنفس العام، وقد لاقت نجاحاً منقطع النظير، وفاق معدل عائدها معدل **(ليبور)**[2]

---

(١) الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، منذر القحف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ج١٢ص٢٧٢.

(٢) ليبور: مؤشر تستخدمه المصارف ومؤسسات الائتمان والمستثمرون الذين لا يلتزمون بأحكام الشريعة الإسلامية لتثبيت تكلفة الاقتراض في أسواق المال في جميع أنحاء العالم. حيث إن كلمة (LIBOR) هي اختصار (London interbank of offered rate) والتي تعني معدل الفائدة المعروض من قبل مصرف لندن. وهذا مؤشر على الفائدة الربوية المحرمة في الشريعة الإسلامية، من أجل هذا أوصى مجمع الفقه الإسلامي بضرورة الإسراع بإيجاد أدوات وصيغ تتناسب مع الشريعة لاستخدامها في الأسواق المالية.

وهناك مؤشرات كثير لا تعتمد المؤشرات الربوية كأساس للحساب والمقارنة. كمؤشرات الإنتاج والإنتاجية، ومؤشرات كفاءة التشغيل واستثمار الأموال في الوحدة الاقتصادية كدرجة التصنيع ومستوى التخزين ومدى الانتفاع بالطاقة، ومعدل دوران رأس المال ونسب المبيعات، يمكن اقتراح الطرق التالية:

١- يمكن اللجوء إلى آخر أرباح موزعة (الربع سنوية مثلاً) لثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية=

لمدة ستة أشهر[1].

ومن تطبيقات صكوك الإجارة **(برج زمزم)** وهو أحد أبراج مشروع أبراج البيت الذي يتكون من خمسة أبراج بتكلفة بلغت ٣٩٠ مليون دولار أمريكي، وقد أقيم على قطعة أرض تمتلكها أوقاف الملك عبد العزيز لخدمة الحرمين الشريفين في المكان الذي كانت تحتله قلعة أجياد الشهيرة والتي تطل إطلالة مباشرة على الحرم المكي الشريف.

ومن أبرز مزايا مشروع برج زمزم إتاحته الفرصة لكافة المسلمين، أيا كانت جنسياتهم، لاقتناء صكوك حق انتفاع في أجنحة فندقية فاخرة في أقرب نقطة من الحرم المكي الشريف، وذلك وفق أداة مبتكرة عملت على تطويرها شركة منشآت للمشاريع العقارية.

وقد أطلق على هذه الأداة مصطلح (صكوك برج زمزم)، ومن خلال هذه الصيغة يمكن للمسلمين الراغبين بالانتفاع بأحد أجنحة البرج شراء صك أو أكثر يخولهم حق الانتفاع بهذه الوحدة لمدة محددة من السنة على مدى أربع وعشرين سنة هجرية.

ومقابل هذا الانتفاع يقوم المنتفع بتسديد قيمة الصك مقدما، إضافة إلى تعهده بسداد حصته في رسوم الصيانة والإدارة السنوية.

ومن مزايا صكوك برج زمزم ما يلي[2]:

- إتاحة الفرصة لأكبر شريحة ممكنة من المسلمين لتحقيق حلمهم لزيارة مكة المكرمة كل عام، والتشرف بمجاورة الكعبة المشرفة.
- ضمان التمتع بخدمات فندقية متميزة طوال فترة الانتفاع بتكلفة منخفضة.

=وأخذ وسطي أقرب رقمين.

٢-يمكن اللجوء إلى تقديرات ثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية وأخذ وسطي أقرب رقمين.

٣-البحث عن سعر التضحية المناسب لكل قطاع من قطاعات العمل واعتبار أقلها هو تكلفة الفرصة البديلة/ معيار قياس أداء المعاملات الإسلامية بديلاً عن مؤشر الفائدة، سامر مظهر قنطقجي، مؤسسة الرسالة، ط١، ٢٠٠٤م، ص٢٧. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، ص١٢٥/.

(١) ωωω.αμειεφο.χομ

(٢) موقع برج زمزم على الانترنت (www.zamzamtower.com)

- اقتناء صكوك الانتفاع بطريقة ميسرة واقتصادية.
- إمكانية الحصول على خدمات سكنية من برج زمزم القريب من الحرم المكي الشريف.
- توريث حق الانتفاع بالصكوك في حالة الوفاة.
- توفير خدمات ذات قيمة مضافة من خلال شركة متخصصة تتولى إدارة صكوك الانتفاع باستخدام نظام النقاط الذي يمنح حملة الصكوك:

  - إهداء حق الانتفاع للغير لسنة واحدة أو لعدة سنوات.
  - بيع صكوك الانتفاع أو تأجيرها.
  - استبدال فترات الصكوك أو وحدات الإقامة المخصصة.
  - ترحيل حق الانتفاع لسنة واحدة قادمة.

وقد ذكر الاقتصاديون أن لصكوك الإجارة مزايا وخصائص يمكن أن تجعلها أساساً مهماً في السوق التمويلية الإسلامية، **يمكن إجمالها بما يلي**(1):

أولاً- خضوعها لعوامل السوق:

تتحدد قيمة صكوك الإجارة وفقاً لقوى السوق أو وفقاً العرض والطلب، فإذا ارتفعت القيمة السوقية للأصول أو المنافع أو الخدمات التي تقابل صكوك الإجارة ترتفع قيمة صكوك الإجارة، وتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول أو المنافع أو الخدمات التي تقابل هذه الصكوك.

ثانياً- مرونتها:

تتمتع صكوك الإجارة بمرونة كبيرة من خمسة نواحي هي:

١- مرونتها من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها من خلالها: فيمكن استخدامها في تمويل مشروعات تقوم بها الحكومة، سواء كانت مركزية، أم إقليمية، أم محلية. كما يمكن استخدامها من قبل القطاع الخاص والقطاع الخيري وذلك لتمويل مشروعاتهم.

٢- مرونتها من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، حيث يمكن إصدارها إما مباشرة من قبل المستفيد نفسه، وإما عن طريق وسيط مالي مثل البنوك

---

(١) صكوك الإجارة، محمد أحمد السريتي، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة عشرة، ص٥-٨.

الإسلامية، أو شركات تؤسس خصيصاً لأعمال التمويل بالإجارة.

٣-مرونتها بالنسبة لتلبية حاجات تمويلية متنوعة، حيث تستطيع صكوك الإجارة أن تمول مشروعاً بقصد تحقيق الربح مثل تمويل شراء آلات لمصنع أو أثاث لتاجر. ويمكن استخدامها في تمويل أصول ثابتة لا تهدف إلى الربح مثل تمويل شراء سيارة إسعاف لجمعية خيرية. وكذلك يمكن استخدامها لتمويل المشروعات ذات النفع العام مثل تمويل بناء الجسور والسدود والمطارات. وكذلك يمكن استخدامها لتمويل المشروعات الإنتاجية الحكومية مثل تمويل شراء محطات توليد الكهرباء، وأخيراً يمكن استخدام صكوك الإجارة في تمويل عين واحدة أو أصل ثابت مثل تمويل شراء طائرة.

٤- مرونتها بالنسبة لتنوع صورها: فالصور المتعددة لصكوك الإجارة والحالات المتنوعة لمعظم صورها، وكذلك الشروط الكثيرة التي يمكن إضافتها (وبخاصة فيما يتعلق بصكوك الإجارة الموصوفة في الذمة) يتيح ذلك لكل من المدخر من جهة والمؤسسة الاستثمارية من جهة أخرى اختيار الصيغة التي تتناسب مع ظروف كل منهما بما يساعد على ظهور صور عديدة لصكوك الإجارة في سوق الأوراق المالية، ويزيد فرص الاختيار أمام المدخرين، ويوسع من دائرة الإصدار من وجهة نظر المستفيد من التمويل.

٥-مرونتها بالنسبة لميعاد دفع الأجرة: حيث لا يرى جمهور الفقهاء في تعجيل الأجرة أو تأجيلها أو تنجيمها بأساً طالما أنها محددة معروفة، مما يتيح فرصة توزيع الأجرة على المدى الزمني للاستثمار، بغض النظر عن العمر الحقيقي للآلة أو البناء الذي يتم تمويله عن طريق صكوك الإجارة.

ثالثاً- استقرار السعر وثبات العائد[1]: حيث يظهر عند مقارنتها بغيرها من الأوراق المالية أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر، والثبات في العائد، وبدرجة عالية من العلم المسبق بمقدار ذلك العائد وقت شراء الصك، كما أنها ترتبط ارتباطاً مباشراً بالأعيان والمنافع أي بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية.

المطلب الرابع: أهمية صكوك المرابحة

---

(١) صكوك الإجارة، نزيه كمال حماد، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة عشرة، ص٦-٧.

تعتبر المرابحة إلى الآن من أهم القنوات الاستثمارية في البنوك الإسلامية إذ شكلت نسبة ٨١% عام ١٩٨٤و ٧٣% عام ١٩٨٩ من استثمارات البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار[١] بينما بلغت تلك النسبة ٨٢% من إجمالي استثمارات بنك دبي الإسلامي في العام نفسه[٢].

وغني عن البيان أن هذه الأداة قادرة على توفير التمويل – الذي هو من أهم مقومات التنمية الاقتصادية – لأفراد المجتمع وللحكومات، الأمر الذي تنعدم معه الحاجة إلى التمويل بالفائدة الذي وقف حجر عثرة في الوقت الراهن أمام التنمية الاقتصادية الإسلامية.

إذ أنه بإمكان هذه الصيغة الشرعية تمويل متطلبات التنمية كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة ومدخلاتها من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج واستيعاب كافة الاحتياجات التنموية إذ أنها ليس لها حدود إلا ما تقف عنده إمكانيات الممول المالية فسواء كانت السلعة صغيرة أم كبيرة يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك المرابحة[٣]. فالفائدة تعود على الآمر بالشراء إذ تمكنه من الحصول على السلعة التي يرغب في شرائها وقد لا يتوفر لديه رأس المال اللازم لتمويلها على أن يسدد ثمنها أقساطاً وهي بهذا أتاحت الفرصة للمنتجين – لاسيما صغارهم – من امتلاك الآلات الإنتاجية التي تمكنهم من مزاولة نشاطهم الاقتصادي الأمر الذي يسهم في زيادة وتنمية القاعدة الإنتاجية.

وترى المؤسسات المالية التي تستعمل صيغة المرابحة أن لها عدة مزايا منها:

* الضمانات الجيدة التي تقدم لتغطية مخاطر عدم سداد الأقساط الآجلة[٤].
* سهولة التنفيذ والمتابعة، إذ إن المرابحة برغم عائدها المنخفض مقارنة بالصيغ الأخرى، لكنها تناسب العمليات الاستثمارية التي يصعب متابعتها والإشراف عليها.

---

(١) تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، البنك الإسلامي الأردني، موسى شحادة، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، ١٩٩٠، ص١١.

(٢) تجربة بنك دبي الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، ١٩٩٠، ص٥.

(٣) تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، سامي حمود، ط٢، مكتبة الشرق، عمان، ١٤٠٢هـ، ص٤٣٤.

(٤) ولكن هذه الضمانات (الرهن وتوابعه وما إلى ذلك) تؤدي لزيادة تكلفة التمويل من وجهة نظر المتمول (الآمر بالشراء) لذا لا بد من البحث عن ضمانات لا تخلق هذه الزيادات.

* تعتبر المرابحة من الصيغ المفضلة لتمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين والصناع الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية التي تسمح بتمويلهم وفق صيغة المشاركة.

ويمكن لصكوك المرابحة أن تسهل على الدولة تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائط النقل والاستملاكات عن طريق المرابحة مع البنوك الإسلامية أو غيرها.

ويمكن تحويل المرابحات إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها (وإن كانت صكوك المرابحة وديونها غير قابلة للتداول بغير قيمتها الاسمية)، لأنها تدخل عندئذ ضمن مسألة بيع الديون، ومع ذلك فإن الجهة المصدرة (وزارة المالية) تستطيع استردادها بحطيطة شريطة أن لا يتوسط في العملية طرف ثالث، وذلك حسب فتوى مجمع الفقه الإسلامي[1].

ومع كل هذه المزايا والفوائد التي تخلفها المرابحة على الاقتصاد الجزئي إلا أن لها آثاراً سلبية على الاقتصاد الكلي إذ قد ينتج عن المرابحة آثار تضخمية وذلك بسبب ما يضاف من هامش الربح إلى تكلفة المواد الخام المشتراة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، من أجل ذلك ظهرت في الآونة الأخيرة نداءات واضحة من قبل عدد من المصرفيين وعلماء الشريعة تدعو إلى التقليل من عمليات بيع المرابحة مع التوصية بإعطاء وزن أكبر لعمليات المشاركة والمضاربة، وقد دعا مجمع الفقه الإسلامي إلى (التقليل ما أمكن من استخدام أسلوب المرابحة للآمر بالشراء وقصرها على التطبيقات التي تقع تحت رقابة المصرف ويُؤْمَن فيها وقوع المخالفة للقواعد الشرعية التي تحكمها، والتوسع في مختلف الصيغ الاستثمارية الأخرى من المضاربة والمشاركات والتأجير)[2].

المطلب الخامس: أهمية صكوك السلم والاستصناع

يعد السلم في عصرنا الحاضر أداة تمويل ذات كفاءة عالية في الاقتصاد الإسلامي عموماً وفي نشاطات المصارف الإسلامية خصوصاً، من حيث مرونتها واستجابتها لحاجات التمويل المختلفة، سواء أكان تمويلاً قصيراً أم متوسطاً أم طويل الأجل،

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، دار القلم، دمشق، ط٢، ١٩٩٨م، ص١٤٣.

(٢) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ص١٧٦.

واستجابتها لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من العملاء، سواء أكانوا من المنتجين الزراعيين أم الصناعيين أم المقاولين أم من التجار، واستجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى.

ولهذا تعددت مجالات تطبيق عقد السلم، ومنها ما يلي:

١- يصلح عقد السلم لتمويل عمليات زراعية مختلفة، حيث يتعامل المصرف الإسلامي مع المزارعين الذين يتوقع أن توجد لديهم السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم التي يمكن أن يشتروها ويسلموها إذا أخفقوا في التسليم من محاصيلهم، فيقدم لهم بهذا التمويل نفعا بالغا ويدفع عنهم مشقة العجز المالي عن تحقيق إنتاجهم.

٢- يمكن استخدام عقد السلم في تمويل النشاط الزراعي والصناعي، ولاسيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سلما وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.

٣- يمكن تطبيق عقد السلم في تمويل الحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صورة معدات وآلات أو مواد أولية كرأسمال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

يمكن إصدار صكوك السلم والاستصناع من خلال الدخول في عقود بيوع الآجل، خصوصا فيما يتعلق بالمعادن أو المنتجات الضرورية مثل الأرز والقمح، فمثلا يمكن استخدامهما في تمويل المشاريع البتروكيماوية، من خلال إعطاء مبلغ تمويل كقيمة لمنتج تنتجه الشركة على أساس أن يكون تسليم المنتج بعد فترة محددة.

بالإضافة إلى أن هذا النوع من العقود يمكن الاستفادة منهما في تمويل المشاريع العقارية (كوحدات سكنية مثلاً) وبعد استلام تلك الوحدات تتولى الجهة المصدرة للصكوك عرضها للبيع بالتقسيط فيتحقق لها الربح من خلال الشراء بسعر مخفض من الشركة العقارية نتيجة لتقديم سداد المبلغ، وفي نفس الوقت يبيعها الممول بسعر أعلى لمن يرغب بشرائها بالتقسيط[١].

كما تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، وقد قامت دولة البحرين عن طريق مصرف البحرين المركزي بأكثر من ٩١

(١) تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، عبد المنعم القوصي، ص٣٥.

إصداراً لصكوك السلم الإسلامية الشهرية[١]، حيث يقوم بموجبها المصرف المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً.

وتتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم والاستصناع فيما يلي:

١- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل عوضاً عن استثمارها في الأسواق الدولية وفق معاملات ربوية.

٢- استخدام صكوك السلم والاستصناع كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية.

٣- إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل، الأمر الذي يخفف العبء عن كاهل الحكومات في تدبير هذا التمويل وفي الوقت نفسه يسهم في تنمية الإنتاج الغذائي – باعتباره ساهم في إزالة أهم عقبة أمام نموه وهي نقص التمويل الزراعي – الوضع الذي ينعكس إيجابياً على الأمن الغذائي ويحمي الدولة من مخاطر استيراد الغذاء والتبعية الغذائية.

٤- ترشيد تكاليف الإنتاج:

وهذا ما يقتضيه بيع السلم الذي يكون فيه ثمن البيع معروف سلفاً قبل الإنتاج إذا ليس أمام المسلم إليه بديل سوى ترشيد التكاليف بما ينطوي عليه من حسن استخدام الموارد وتقليل الفاقد والتالف[٢].

٥- قدرة السلم على استقطاب وإدخال فئات جديدة من المزارعين المحجمين عن المشاركة في التنمية الزراعية ممن لا يملكون المال اللازم لقيام مشروعاتهم الزراعية أو الذين كانوا يحجمون عن طلب التمويل من البنوك التقليدية مؤثرين على أنفسهم أن تبقى أراضيهم بوراً على أن يكونوا مقترضين بربا. وهذا ما أثبتته التجارب المعاصرة من امتناع سكان الريف في مصر عن التمويل الربوي من بنوك التنمية الزراعية المنتشرة في الأرياف رغم أن هذه البنوك أنشأت فروعاً إسلامية ومع ذلك مازال

---

(١) موقع مصرف البحرين المركزي على الانترنت.

(٢) الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم، محمد عبد الحليم عمر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ١٩٩٢، ص٧٣.

الفلاحون يرفضون التعامل معها باعتبارها جزءاً من مصرف ربوي[١].

٦- تقليل آثار التضخم: يساعد التمويل بالسلم خلافاً للتمويل الربوي على استبعاد إمكانية التضخم في الأسعار لأنه لا يضيف إلى رأس المال التكلفة التي تضيفها الفائدة مما يسهم في تخفيض الأسعار بل وتثبيتها للراغبين في شرائها في غير موسمها أو أثناء انخفاض أسعارها. ومن ناحية أخرى فإن التمويل بالسلم له دوره في تقليل آثار التضخم التي تلحق بالقوة الشرائية للقرض لأنه كما هو ملاحظ تحت وطأة التضخم السائد حالياً في الاقتصاديات المعاصرة فإن القوة الشرائية للقرض تنخفض بين فترة تقديمه واسترداده مما يضر بالمقرض[٢]، مما جعل البعض ينادي بضرورة الربط القياسي للقرض بالأسعار القياسية للسلع والخدمات، غير أن إمكانية هذا الربط من الناحية الشرعية تظل محل شك بمشابهتها بربا النسيئة فالفقهاء[٣] يرون عدم جواز ذلك باعتبار أن ذلك الربط يضمن عائداً على القرض وهذا يدخل في ربا النسيئة وذلك مما يعني أنه ليس أمام أرباب الأموال سوى ولوج باب الاستثمار لحمايتهم من التضخم[٤].

٧- ضمان السوق: تؤمن صيغة السلم والاستصناع التمويل للمُنتج وفي الوقت نفسه تؤمن له طلباً مستقراً معروفاً ومسبقاً لمنتجاته، وهذا يعتبر من حسنات تمويل السلم وذلك باعتبار أن النشاط التمويلي في السلم كما هو الحال في الاستصناع يعتمد على طلب السلع التي ينتجها المسلم إليه وهذا مما يريح المنتج من تكاليف التسويق ويعمل على استقرار التشغيل والعمالة لديه[٥]. بينما يستفيد المُسْلِمْ (الممول) من هذه العملية عرضاً مضمون الإنتاج.

أهمية صكوك الاستصناع:

---

(١) المرجع نفسه، ص٦٦.

(٢) المرجع نفسه، ص٦٦.

(٣) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ص٩٣.

(٤) نحو نظام نقدي عادل، محمد عمر شابرا، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، ط١، ١٤٠٨هـ، ص٥٨- ٦١.

(٥) الجعالة والاستصناع تحليل فقهي واقتصادي، شوقي دنيا، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ١٩٩٠ / ١٩٩١.

لا تخفى الأهمية الاقتصادية للاستصناع في الوقت الراهن سواء للصانع (المنتج) أو المستصنع (المشتري أو المستهلك) فالقطاع الصناعي يحتاج إلى من يمده بالتمويل اللازم لتمكينه من ممارسة نشاطه الإنتاجي وضمان أسواق واسعة لتصريف إنتاجه. بينما يحتاج المُستصنع (الممول) إلى تأمين احتياجاته من السلع الصناعية بالمواصفات المطلوبة واستثمار أمواله بحصوله على الربح الناتج بين سعر البيع والشراء إذا كان تاجراً، وهذا ما توفره صيغة الاستصناع لكلا الطرفين(١).

المطلب السادس: أهمية صكوك المزارعة

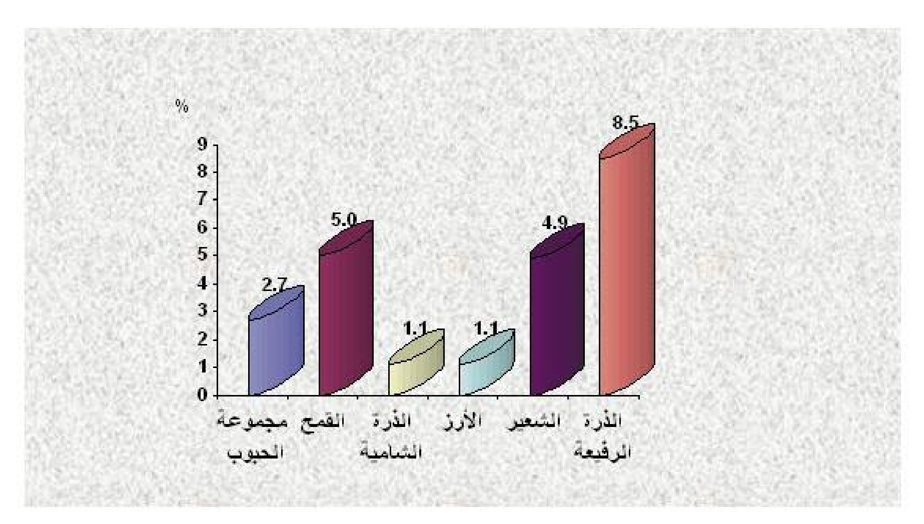
لصكوك المزارعة أهمية كبيرة في عالمنا الإسلامي الذي تعتمد معظم أقطاره على الزراعة في اقتصادها ودخلها القومي، بالإضافة إلى المساحات الشاسعة الصالحة للزراعة ضمن هذه البلدان، حيث تقدر المساحة الأرضية للوطن العربية بنحو ١٤٠٦ مليون هكتار، تمثل حوالي ١٠,٨% من مساحة العالم المقدرة بنحو ١٣٠١٤ مليون هكتار. وتقدر المساحة الزراعية في الدول العربية بحوالي ٧١,٤٦ مليون هكتار عام ٢٠٠٥ ما يعادل ٤,٦% من المساحة الزراعية للعالم والمقدرة في نفس العام بنحو ١٥٤٩,٤ مليون هكتار، وتمثل المساحة الزراعية في الدول العربية عام ٢٠٠٥ حوالي ٥,١% من إجمالي مساحة الوطن العربي، بينما تقدر هذه النسبة على المستوى العالمي بنحو ١١,٩%(٢)، ورغم ذلك لم تنتج من مجموعة الحبوب إلا ٢,٧% من حجم الإنتاج العالمي عام ٢٠٠٧، كما في الشكل رقم (٦)، كما أنها لم تحقق معدل اكتفاء ذاتي إلا بنسبة ٥٦,١%، حيث بلغت واردات الوطن العربي من الحبوب والدقيق ٤٥٥٢٢,٩ ألف طن عام ٢٠٠٧(٣).

---

(١) الجعالة والاستصناع، شوقي دنيا، ص٢٨.

(٢) التقرير السنوي للتنمية الزراعية في الوطن العربي لعام ٢٠٠٧، المنظمة العربية للتنمية الزراعية، ص١٢.

(٣) تقرير أوضاع الأمن الغذائي العربي لعام ٢٠٠٧، المنظمة العربية للتنمية الزراعية، ص٧.



الشكل رقم (٦) نسبة مساهمة الإنتاج العربي من الحبوب، المصدر: التقرير السنوي للتنمية الزراعية.

مما سبق، فإن الشعوب الإسلامية بعيدة عن الكفاية الغذائية لأنها تستورد أكثر من نصف حاجياتها من الغذاء، وتنفق لقاء ذلك أكثر من ٦٠% من مواردها بالعملة الصعبة، مما يجعلها تابعة لدول أخرى في مواردها الغذائية، وهي تبعية من أفظع التبعيات وأكثرها شأنا وأعظمها خطرا على حياتنا.

يمكن لصكوك المزارعة أن تساهم مساهمة كبيرة في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي في وقت لم تعد الحبوب الغذائية مجرد مادة تقوم بها الحياة، أو سلعة تجارية، ولكنها صارت من وسائل الضغط السياسي والاقتصادي، وهذه التنمية مسئولية دينية كما أنها مسئولية سياسية معاً، حيث يمكن لصكوك المزارعة توفير المبالغ اللازمة لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيلها من شق للقنوات وبناء للسدود وتوفير لوسائل الإنتاج.

إن السودان (بوصفه سلة الخبز للعالم العربي) وحده إذا استغل إمكانياته الزراعية والحيوانية فيمكنه أن يطعم العالم العربي بأكمله، لكنه يحتاج إلى الاستثمارات التي تتكفل صكوك المزارعة (وتوابعها من صكوك المساقاة والمغارسة) بتأمينها .

دور الصكوك في زيادة معدل الاستثمار الزراعي:

يقصد بمعدل الاستثمار الزراعي: (نسبة ما يستثمر في القطاع الزراعي من إجمالي الدخل

القومي وهو يعتبر جزءاً من معدل الاستثمار في الاقتصاد القومي)[1].

وتعتبر الاستثمارات الزراعية محدداً رئيسياً لعملية التنمية الزراعية حيث يتم من خلالها تجديد الأبنية والمرافق الزراعية وإضافة موارد أرضية وطاقات إنتاجية وتحديث الفنون الإنتاجية ورفع الكفاءة الإنتاجية[2]، إلا أنه رغم ذلك نجد أن الاستثمارات المخصصة للقطاع الزراعي في خطط التنمية الاقتصادية العربية لم تتجاوز نسبة ٩%[3] من إجمالي الاستثمارات الكلية.

ومما يؤكد على ضرورة التركيز على هذا القطاع أنه يعتبر مصدر دخل كثير من العمالة، ويؤيد ذلك الحقائق التالية:

١- إن نسبة ٤٦%[4] من إجمالي السكان يعيشون في الأرياف بل وترتفع تلك النسبة في بعض الدول العربية مما يعني أن الريف العربي يستوعب جزءاً كبيراً من القوى العاملة.

٢- إن نسبة ٣٨% من القوى العاملة العربية يشتغلون في القطاع الزراعي. وتجاوز تلك النسبة في بعض الدول العربية ٦٠% كما في الصومال والسودان واليمن وحوالي ٥٠% في موريتانيا وذلك في عام ١٩٩٠[5].

لقد بلغ الناتج الزراعي العربي عام ٢٠٠٥م نحو ٧٢ مليار دولار وهو ما يمثل بنسبة ٦,٨% من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية[6].

ومن ذلك كله تبرز أهمية ومكانة الاقتصاد الريفي في الدول العربية ورغم تلك الأهمية فإنه يعتبر من أكثر القطاعات تخلفاً وجموداً وتدهوراً في الإنتاجية والدخل ومستوى

---

(١) التنمية الاقتصادية الزراعية، سالم التجفي، جامعة الموصل، ١٩٨٤، ص٩٧.

(٢) أزمة التنمية الزراعية في مصر، محمود الطنطاوي الباز، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤١٣، ٤١٤، عام ١٩٨٨، ص١٢١.

(٣) المرجع نفسه، ص١٢٢.

(٤) جدول نسبة سكان المدن في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ١٩٩٠.

(٥) التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ١٩٩٢، ص٥٣، ص٢٣٦.

(٦) التقرير السنوي للتنمية الزراعية في الوطن العربي ٢٠٠٧، المنظمة العربية للتنمية الزراعية، ص٤.

المعيشة حيث انخفض إجمالي الناتج الزراعي العربي من ١٢% من إجمالي الناتج الكلي عام ١٩٨٩م إلى ٨,٦% عام ٢٠٠٦م؛ وتَبرز هذه الظاهرة عادة في حالة الفقر المدقع التي يرزح تحتها غالبية سكان الريف نتيجة لانخفاض مستوى المعيشة الذي يقترب من مستوى الكفاف أو دونه(١).

إن المخاطر الاقتصادية والسياسية التي تكتنف استيراد الغذاء من العالم الخارجي يكمن في الضغوط السياسية الاحتكارية من قبل الدول المُصَدرة للغذاء، وينطوي على مخاطر تتعلق بالأمن القومي العربي. لذلك فإن أهمية زيادة الاستثمارات المخصصة للقطاع الزراعي تكمن في دعم الاستقرار السياسي وتحقق الاستقلال الاقتصادي سيما وأن نسبة الاستثمار الزراعي الحالية غير متكافئة لمواجهة الصعوبات التي تواجه التنمية الزراعية العربية.

إلا أن زيادة الاستثمار الزراعي تستلزم توفير التمويل باعتباره أهم مقومات التنمية الزراعية.

وتتلخص الصعوبات التي يعاني منها القطاع الزراعي بما يلي:

١- صعوبات يواجهها المزارع في سبيل الحصول على القروض الزراعية بسبب الضمانات الجائرة التي تشترطها مؤسسات الائتمان الزراعي التقليدية، وحيث أن أغلب المشاريع الزراعية مشاريع فردية فإن أغلبها يعجز عن تأمين تلك الضمانات(٢).

٢- ارتفاع تكلفة التمويل حيث يصل سعر الفائدة على القروض الزراعية في بعض الدول العربية إلى نحو ١٨%(٣)، فضلاً عن حرمة الربا.

٣- تعاني معظم مؤسسات الائتمان الزراعي من محدودية السيولة النقدية لذلك يقتصر نشاطها التمويلي على القروض القصيرة الأجل وغالباً ما تعطى في غير موعدها المحدد(١).

---

(١) العجز الغذائي ومهمة الإنماء العربي، عبد الوهاب حميد رشيد، بيروت، ط١، ١٩٨٥، ص٤٠.

(٢) الاستثمار الزراعي في بعض الدول العربية، المنظمة العربية للتنمية الزراعية، ص١٠٥.

(٣) المرجع نفسه، ص١٠٦.

إن تلك السلبيات تقتضي إعادة النظر في مؤسسات الائتمان الزراعي التقليدية بحيث تصبح أداة لتسريع التنمية الزراعية العربية.

وبرأي الباحث وبما أن إصدار الصكوك واستخدامها في المشاريع الزراعية يعتبر العامل الأكبر والأهم في عملية التنمية الزراعية، فيمكن تمويل المشاريع الزراعية في البلدان التي تعاني من نقص السيولة المادية (مثل السودان ومصر وسورية والأردن والمغرب و...) عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية في مختلف الدول التي تتوفر فيها فوائض مالية تحتاج للاستثمار، ففي دول الخليج العربي تقدر ثروات الأغنياء ب٣,٨ تريليون دولار[٢] وهي أموال تولدت حديثاً من الطفرة النفطية في العامين السابقين وهي في معظمها مدخرات تحتاج إلى الاستثمار.

ويساعد استثمار هذه الفوائض في صكوك المزارعة في[٣]:

١- تمويل مدخلات الزراعة.

٢- جلب الآليات الأساسية من الحفارات والتركتورات والحصادات.

٣- تطوير وتوسيع مجالاتها أفقيا ورأسياً.

وخلاصة ما سبق فإن الصكوك بأنواعها تشكل تكاملاً للحلول التمويلية، فعن طريق صكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة يتم توفير الأراضي اللازمة للزراعة، وعن طريق إصدار صكوك السلم يتم توفير الأموال اللازمة للزراعة، وعن طريق إصدار صكوك الاستصناع والإجارة المنتهية بالتمليك يمكن توفير الأموال اللازمة لشراء الآلات والمعدات الزراعية، وعن طريق إصدار صكوك الإجارة يمكن توفير الأموال اللازمة لإنشاء البنى التحتية الزراعية من إقامة للسدود وإنشاء الأقنية وحفر الآبار.

---

(١) التنمية الاقتصادية الزراعية، سالم النجفي، ص٢٣٢.

(٢) البنوك الإسلامية: النظرية والتطبيق والآفاق المستقبلية، محمد نعمان جلال، مركز البحرين للدراسات والبحوث، ص٢٤.

(٣) صيغ تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص١٠٦.

دراسة حالة - (الجزيرة السورية):

تقع محافظة الحسكة في أقصى الشمال الشرقي من الأراضي السورية في عروض مدارية متوسطة وتمتد على مساحة /٢٣٣٣٣٥٩/هكتار، وفق الإحصائيات التالية[١]:

* يبلغ عدد سكان المحافظة حوالي /١٢٣٥٠٠٠/ نسمة.
* معدل النمو السكاني ٣,٥%.
* عدد القرى والمزارع في المحافظة /٢٧٥٣/.
* نسبة سكان الريف في المحافظة ٦٥%.
* نسبة المشتغلين بالعمل الزراعي ١٧,٣%.

وتعتبر محافظة الحسكة من أهم المحافظات الزراعية في سوريا حيث تنتج حوالي ٤٥% من إنتاج سوريا من القمح وحوالي ٣٥% من إنتاج القطر من القطن[٢].

وتعاني المحافظة منذ سنوات من الجفاف وقلة الأمطار، الأمر الذي أضر بأهلها واستنزف مواردها المائية مما زاد في مساحات الأراضي غير المستثمرة وفقاً للإحصاءات الأخيرة[٣]:

* المساحة القابلة للزراعة /١٥٥٧٩٩٣/ هكتار.
* المساحة غير القابلة للزراعة /١٤٤٥٢٨/ هكتار.
* الأراضي المستثمرة: أ- بعل /٧٩٩٦٨١/ هكتار.

ب- سقي /٣٩١٤١٥/ هكتار.

وبحسب هذه الإحصائية فإن حوالي /٣٦٦٨٩٧/ هكتار من الأراضي القابلة للزراعة لم تستثمر وذلك بسبب نقص المياه والتمويل، مع أن المحافظة تتوسط أكبر ثلاثة أنهار في المنطقة (دجلة والفرات والخابور).

---

(١) الحسكة محافظة الخير والعطاء، إعداد (يونس خلف- بدر شلال)، ٢٠٠٨، ص٣٣.

(٢) المرجع نفسه، ص٤٤.

(٣) الجولة الإحصائية الثالثة لعام ٢٠٠٨، مديرية الزراعة والإصلاح الزراعي بالحسكة.

ويطرح منذ سنوات مشروع استجرار المياه للمحافظة من نهر دجلة الواقع شرق المحافظة، في استخدام جزء من حصة سورية من مياه نهر "دجلة"، وتأمين مياه الشرب للمدن والقرى الواقعة ضمن المشروع ولنهر "الجغجغ" لتخفيف التلوث، إضافة إلى ري حوالي /١٢٠ألف/ هكتار من الأراضي الزراعية الجديدة، ودعم مساحة تقارب /٦٠ ألف/ هكتار من مشاريع الري الحكومية في مشروع "الخابور"، وتأمين جزء كبير من متطلبات الأمن الغذائي، والحد من الاستنزاف الحالي للمياه الجوفية في أغراض الري[١].

ومن ناحية ثانية فإن مبررات دعم مشروع ري "الخابور" من نهر "دجلة" تتمثل في الاستفادة القصوى من موارد النهر الطبيعية لإرواء ما يقارب ١٥٠ ألف هكتار بتكثيف زراعي عال للأراضي الممتدة من مدينة "رأس العين" حتى ناحية "الصور" في محافظة "دير الزور".

ويشكل المشروع منظومة ري متكاملة تشمل منشآت مائية هامة تتضمن محطات ضخ وسد تخزيني ونفق ضخم، مع الاستفادة من بعض السدود القائمة حالياً، إضافة إلى أقنية ري حديثة وشبكات ري من أنابيب مطمورة، والاستفادة من المياه الجوفية. وأثبتت جميع الدراسات الاقتصادية الجدوى الاقتصادية لهذا المشروع، حيث يمتاز بأهمية بالغة من الناحيتين الإستراتيجية والاقتصادية مع مساهمته في الحد من البطالة عبر تأمين الآلاف من فرص العمل الجديدة في المحافظة، وزيادة رقعة المساحات المروية وزيادة إنتاج المحاصيل الإستراتيجية وتحسين الوضع المعيشي والاجتماعي للمواطنين وبالتالي تخفيف هجرة الأيدي العاملة من المحافظة، وتأمين الاستقرار الاجتماعي للسكان وزيادة فرص الاستثمار وإقامة مشاريع سياحية وزراعية في المنطقة[١].

---

(١) مقال لمدير الموارد المائية في الحسكة، سمير مورا، موقع نقابة المهندسين بالحسكة، /http://engineer.hasaka.net/.

(١) مقال لمدير الموارد المائية في الحسكة، سمير مورا، موقع نقابة المهندسين بالحسكة.

وقد أعاق إتمام هذا المشروع ولسنوات عديدة العجز عن توفير التمويل اللازم والمقدر بملياري دولار، مما حال دون تغير الأوضاع السيئة لأهل هذه المنطقة[1].

ويرى الباحث أنه يمكن توفير الأموال اللازمة لإتمام المشروع عن طريق طرح اكتتاب لأنواع من الصكوك داخل سوريا أو خارجها.

---

(١) مقال لمدير الموارد المائية في الحسكة، سمير مورا، موقع نقابة المهندسين بالحسكة.

المبحث الثالث

الصكوك وأثرها على الاقتصاد الكلي

لقد عانت الدول العربية والإسلامية منذ أكثر من ثلاثة عقود من اضطرابات سياسية واقتصادية أبرزها الصراع مع الكيان الصهيوني، مما جعلها منطقة غير مستقرة لا تشجع المستمرين على الاستثمار فيها، بل وساعدت هذه الأوضاع على هجرة رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، وخصوصاً البلاد الغربية، الأمر الذي أدى إلى حرمان بلادنا من الاستفادة من أموال مواطنيها وأموال المستثمرين الأجانب على حد سواء، الأمر الذي حد من التنمية الاقتصادية والاجتماعية وساعد على استمرار تخلفها وفقرها.

ومع الإصلاحات التي تقوم بها دول المنطقة وانتشار الاستثمار الإسلامي متمثلاً بالصكوك ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في البلاد الغربية الأمل كبير في ازدياد الاستثمارات في البلاد الإسلامية، وعودة الأموال إلى مواطنها الأصلية ليستفيد منها المسلمون.

المطلب الأول: دور الصكوك في عودة رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج

اكتسبت الدعوة إلى الحد من ظاهرة هجرة رؤوس الأموال العربية والإسلامية للخارج، وإيجاد السبل والوسائل لتهيئة الظروف المناسبة لتوطينها، وكذلك دراسة المردود الاقتصادي والمالي الذي يمكن أن تحققه هذه الأموال في حالة توطينها ولو جزئياً أهمية متزايدة في الفترة القليلة الماضية وخاصة في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية التي فرضتها المتغيرات الدولية الحديثة في المنطقة كأحداث ١١ سبتمبر وحرب العراق وما تلاها من تجميد لبعض أرصدة واستثمارات مستثمرين وحكومات عربية وإسلامية وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوربية.

في الوقت الذي[١] حققت فيه العديد من الدول العربية والإسلامية نتائج إيجابية في إطار برامجها الإصلاحية تمثلت في إزالة التشوهات السعرية وانخفاض ملحوظ للعجز الكلي في الموازنات وإجراء تغيرات نوعية في حجم وهيكل الصادرات وارتفاع الاحتياطات الخارجية فإنها لم تستطع الحد من تنامي ظاهرة هجرة الأموال للخارج في الوقت الذي

---

(١) التنمية الاقتصادية في مواجهة التحولات الاقتصادية العربية، عبد اللطيف يوسف الحمد، العربي، العدد ٤٨٢، الكويت يناير ١٩٩٩، ص١- ٢٠.

بدأت فيه بعض المشاكل الاقتصادية تهدد استقرارها الاقتصادي وخاصة مشكلة البطالة[١]، فلا توجد الآن دولة عربية محصنة ضد البطالة، بل لقد حققت المنطقة العربية أعلى معدلات للبطالة في العالم عام ٢٠٠٤[٢]. بنسبة تراوحت من ١٥-٢٠%.

فبينما بلغ متوسط نسبة البطالة في العالم ٦,٢% عام ٢٠٠٣[٣] بلغت النسبة في العالم العربي في العام نفسه ١٢,٢% وتتزايد سنويا بمعدل ٣% ومن المتوقع أن يصل عدد العاطلين في البلاد العربية عام ٢٠١٠م إلى ٢٥ مليون عاطل. ومما يجعل هذه القضية من أكبر التحديات التي تواجه المجتمعات العربية هو أن ٦٠% تقريباً من سكانها هم دون سن الخامسة والعشرين، وهو ما يتطلب وفق رأي منظمة العمل العربية[٤] أن تقوم الاقتصادات العربية بضخ نحو ٧٠ مليار دولار، ورفع معدل نموها الاقتصادي من ٣% إلى ٧%، واستحداث ما لا يقل عن خمسة ملايين فرصة عمل سنويا، حتى تتمكن من التغلب على هذه المشكلة الخطيرة، ويتم استيعاب الداخلين الجدد في سوق العمل.

إن التصدي لهذه المشكلات يتطلب معدلات تنمية متزايدة وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات.

ويزيد الطين بلة انخفاض حجم الاستثمارات العربية البينية حيث لا يتناسب مطلقاً والطموحات التنموية كما يبين الجدول رقم (٦).

الجدول رقم (٦) الاستثمارات العربية البينية في الفترة من ١٩٩٠ ــ وحتى ١٩٩٧بالمليون دولار[٥] مع النسبة%

١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧
٤٠٠,٨	٩٢٢,٦	٤٨٣,٨	٣٠٨,١	٣٦٤,٨	١٥٢٢,٣	٢٠٩٢,٥	١٥٨٩,٦
%١٠٠	%٢٣٠,٢	%١٢٠,٧	%٧٦,٨٧	%٩١,٠١	%٣٧٩,٨	%٥٢٢,١	%٣٩٦,٦

كما أن نسبة الاستثمارات الأجنبية في البلدان العربية[٤] متراجعة عن غيرها من الدول، فلم تكن أي من الدول العشر الأولى المتلقية للاستثمارات الأجنبية المباشرة دولة عربية

---

(١) التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، الفصل الثامن، التجارة الخارجية للدول العربية. التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، أبو ظبي ١٩٩٨.

(٢) تقرير مجلس الوحدة الاقتصادية العربية، ٢٠٠٤.

(٣) تقرير منظمة العمل الدولية، ٢٠٠٣.

(٤) تقرير منظمة العمل العربية، ٢٠٠٥.

(٥) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير العربي الاقتصادي الموحد سبتمبر ١٩٩٨.

خلال النصف الأول من التسعينات، كما يتضح من جدول رقم (٧).

الجدول رقم(٧) الدول العشر الأولى المتلقية للاستثمارات في العالم[١]	
الدولة	**القيمة**
الصين	١٩٢٩٥
سنغافورة	٦٥٨٧
الأرجنتين	٥٥٥٨
المكسيك	٥٣٨١
ماليزيا	٤٦٣٤
اندونيسيا	٢٠٦٦
هونج كونج	١٥٦٤
تايلاند	١٤٤٠
البرازيل	١٣٩٩
نيجيريا	١٢٢٨
النسبة إلى كل الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية	%٨٨,٢

وقد بلغت نسبة[٢] الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي رأس المال المحلي في عام ١٩٩٥ في بعض البلدان العربية على النحو التالي:

البلد	النسبة%
اليمن	٨,٧
السعودية	٧,٦
قطر	٣,٢
الأردن	٢
لبنان	١,٩
الإمارات	١,٣
سوريا	٠,٦
الكويت	٠,٥

(١) UNIDO, Industrial Development: Global Report 1996.

(٢) المصدر: UNCTAD, International Investment Directory, Genva, 1997, PP 238-325.

أما عن تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة للبلدان العربية[١]:

فقد أدى ضعف المعدلات الاستثمارية العربية البينية منها والأجنبية إلى وجود فجوة كبيرة في تمويل الاستثمارات المرتبطة بعملية التنمية الاقتصادية وصلت في بعض الدول العربية إلى حوالي ٧٠% مما اضطر هذه الدول إلى الاقتراض الخارجي بشروط صعبة وقبول الإعانات والتي غالباً ما ترتبط بنواحي سياسية.

كما أن ظاهرة انتقال رؤوس الأموال من بلدان الفائض إلى بلدان العجز، قد رافقها هروب رؤوس الأموال في الاتجاه المضاد أي من بلدان العجز إلى بلدان الفائض مما زاد في الفجوة التمويلية، فقد بلغ حجم الأموال العربية المستثمرة في الخارج عام ٢٠٠١[٢] من ٨٠٠ ــ ٢٤٠٠ مليار دولار، تركز معظمها في الولايات المتحدة الأمريكية ثم أوربا، حيث استثمرت في المحافظ الاستثمارية المدارة من قبل البنوك الأمريكية، في حين اتجهت بعض الاستثمارات الخاصة نحو الملكية العقارية. لذلك أصيبت هذه الأموال بخسائر كبيرة نتيجة للأزمات الاقتصادية التي عصفت بهذه البورصات خلال السنوات الماضية، وخاصة الأزمة الاقتصادية الحالية.

والمؤسف انتشار هذه الظاهرة في كثير من دول العالم الثالث في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية بالرغم من حاجتها الماسة لهذه الأموال.

وبتحليل ظاهرة انتقال رؤوس الأموال العربية في الاتجاه المضاد، يطرح السؤال التالي: هل استطاعت هذه الأموال أن تضحي بالاستثمار في الدول العربية مقابل فرصة بديلة أفضل في بلدان الفائض؟

يشير الواقع العملي إلى أن الفرصة البديلة أي الاســتثمار في البلدان الأجنبية لم تكن هي الأفضل حيث انتفاء[٣] الميزة النسبية للمستثمر العربي في هذه البلدان، وحيث توافر الأموال التي تبحث عن الفرص الجيدة، ووجود المؤسسات المتطورة والقادرة على اقتناص الفرص والتي لا تدع مجالاً للمستثمر العربي في الحصول على فرص جيدة. لهذا نشطت المحافظ المالية على مستوى العالم ومن خلالها تجميع المدخرات والقيام بالعمليات

(١) التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، أبو ظبي ١٩٩٨.

(٢) تقرير مركز الدراسات الخليجية، المملكة المتحدة، لندن، ٢٠٠١م.

(٣) الاستثمار العربي: الواقع والطموح ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشرين، عبد العزيز سعود البابطين، الأهرام، القاهرة، يناير ١٩٩٥، ص٩٦.

الاستثمارية نيابة عن المدخرين، إلا أن تلك المحافظ محدودة حيث يذهب الجزء الكبير من الأرباح مقابل الإدارة والاستشارة والضرائب. وسبب ذلك هو عجز المستثمر عن الاستثمار المباشر في هذه البلدان.

تعتبر هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج (في الظروف الحالية) من الناحية الشرعية نوعاً من التعديات الاقتصادية[1].

ولا شك أن استثمار الأموال العربية بالخارج يضر بمصلحة المسلمين فبالإضافة لما تحققه هذه الاستثمارات من منافع اقتصادية واجتماعية للدول الأجنبية فإن بعض هذه الدول تمارس سياسات منحازة ضد المصالح العربية وفي مقدمتها " القضية الفلسطينية " كما أن عدم استثمار هذه الأموال في مواطنها الأصلية يلحق الضرر بالمجتمع ويعرقل جهود التنمية ويساعد في زيادة حدة المشكلات التي تعاني منها.

لذلك كانت هناك[2] فتاوى بتحريم إيداع الأموال في البنوك الأمريكية حيث أنه يعتبر نوعاً من الإعانة على الإثم والعدوان نتيجة للسياسات المنحازة ضد العالم الإسلامي.

أسباب هروب رؤوس الأموال العربية للخارج:

أسهمت العديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية في هجرة الأموال العربية للخارج منها عوامل جاذبة من البلدان الأجنبية المستقبلة للأموال وأخرى نابذة من داخل البلدان العربية.

أولاً– الأسباب الخارجية الجاذبة:

يمكن إيجاز أهم الأسباب الخارجية لهجرة رؤوس الأموال العربية بما يلي:

١- المحافظة على الأموال:

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوربية من وجهة نظر أصحاب رؤوس الأموال العربية المهاجرة الملاذ الآمن للحفاظ على قيمة هذه الأموال نتيجة

---

(١) التعديات الاقتصادية: (هي كل سلوك أو تصرف بالفعل أو الترك فيه تجاوز لما ألزم به الشارع أمراً أو نهياً في أيٍ من المجالات الاقتصادية وكل ما أدى إلى إلحاق الضرر بالمصالح الاقتصادية المتعلقة بالفرد أو الجماعة)، /التعديات الاقتصادية وآثارها الاقتصادية والاجتماعية وكيفية مواجهتها في الاقتصاد الإسلامي، محمد علي سعيد الغامدي ، جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية ١٤٢٢هـ/.

(٢) فتاوى وأحكام إيداع الأموال في البنوك الأمريكية، الراية القطرية، الشيخ يوسف القرضاوي، الدوحة ٢٢ أغسطس ٢٠٠٢.

لقوة الأداء الاقتصادي بتلك الدول والمتزامن مع القوة السياسية والعسكرية في ظل حرية اقتصادية تمنع التعدي على هذه الأموال، ولكن يلاحظ الآتي:

١- يشير الواقع العملي إلى أن تجميد الأرصدة الإيرانية والعراقية والليبية قد زعزع مصداقية (الضمان والمحافظة على الأموال الإسلامية) بعد أزمة الرهائن وحرب الخليج الثانية وأزمة لوكيربي وقد استمر هذا التزعزع بعد أحداث ١١ سبتمبر نتيجة للتهديد المستمر بتجميد بعض الأرصدة والحسابات لمستثمرين وأفراد وحكومات عربية. وقد قامت الحكومة الأمريكية فعلاً بتجميد حسابات بعض الجمعيات الخيرية والمستثمرين العرب بحجة الصلة بأنشطة إرهابية.

٢- يعاني الاقتصاد الأمريكي من أزمات ومشاكل متلاحقة منذ بداية عقد التسعينات من القرن الماضي، وتضاعفت معدلات العجز فيه من عام ١٩٨٠ ــ ٢٠٠٠ حوالي ٣٣ مرة كما أن الديون الحكومية تضاعفت حوالي ١٤ مرة في الفترة نفسها أما فوائد الديون فقد تضاعفت ٢٩ مرة، وفيما يتعلّق بالسنة المالية ٢٠٠٦، فقد بلغ الدين العام الفيدرالي[1] في ٢٠٠٦/١/٣٠ ما قيمته ٨ تريليون و١٩٨ مليار دولار أمريكي وهو بذلك يزيد منذ ٣٠ أيلول ٢٠٠٥ بمعدّل ٢,١٨ مليار دولار يوميا، أي أن حصّة كل واحد أمريكي من الدين تبلغ تقريبا ٢٧,٤٧٥ ألف دولار أمريكي.

٢- الربحية:

يعتبر عنصر الربحية من العناصر المهمة والمحددة لتحركات رؤوس الأموال وهجرتها، فكلما نضج الاقتصاد وتطور قلت فرص الاستثمار المربح في هذا الاقتصاد، وتصبح فرص الاستثمار في البلدان الأقل تطوراً أكثر ربحية منها في الدول المتقدمة وهو ما يفسر أن أغلب[2] الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتم في بلدان مثل الصين وبعض دول جنوب شرق آسيا التي ما زالت أرضاً بكراً للاستثمار المربح علاوة على توافر بعض الشروط الضرورية الأخرى للقيام بهذا الاستثمار وتتعلق هذه الشروط الضرورية بما يسمى بتهيئة مناخ الاستثمار في أي بلد من بلدان

---

(١) تقرير Debt Clock U.S. National.

(٢) عودة الاستثمارات العربية ومناخ الاستثمار في مصر، إبراهيم نافع، الأهرام، القاهرة، العدد (١٢٦)، ١ نوفمبر ٢٠٠٢.

العالم. وهو ما يقدم كسبب وراء إحجام الأموال العربية عن التوطن والاستثمار في العالم العربي. وبتطبيق معيار (درجة نضج الاقتصاد وتطوره) على الولايات المتحـــــدة الأمريكية وأوربا الغربية يلاحظ تدني نسبة الربحية بها مقارنة بمعدل الربحية في دول جنوب شرق آسيا، ففي الوقت الذي تصل فيه معدل[1] الربحية من ١٣ ــ ١٤% في مجموعة دول جنوب شرق آسيا، لا يتجاوز معدل الربحية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوربا الغربية ٤,٣%.

وعلى ذلك لا يعتبر عنصر الربحية من العناصر قوية التأثير على هجرة رؤوس الأموال العربية للخارج[2] وتتفق مع ذلك كثير من الدراسات التي تمت بهذا الخصوص.

٣- ضمان رؤوس الأموال في أي وقت دون عوائق:

تتسابق دول العالم في سن التشريعات الخاصة بتحويل الأرباح واسترجاع الأموال في أي وقت بالنسبة للاستثمارات الأجنبية، ومع ذلك فإن الولايات[3] المتحدة الأمريكية حتى الآن هي الدولة الوحيدة في العالم التي لا تعلن قوانينها موقفاً من تحرك رؤوس الأموال الوطنية أو الأجنبية دخولاً أو خروجاً وإن كان هذا لا يعني عدم وجود سياسات تحد من مثل هذه التحركات.

ولا شك أن حرية تحركات الاستثمارات الأجنبية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبصفة خاصة الأموال والاستثمارات العربية ليست بالسهولة المطبقة في كثير من دول العالم بل إنها تخضع لاعتبارات سياسية واقتصادية تحددها مصلحة المؤسسات والشركات والبنوك والأسواق الأمريكية بالرغم من زعامة الولايات المتحدة الأمريكية لسياسات الحرية والتحرر الاقتصادي وغير المطبقة على أرض الواقع أو المطبقة بعدة مكاييل.

ثانياً- الأسباب الداخلية النابذة:

---

(١) الأزمة الآسيوية وصعود الاقتصاد المالي، مركز المعلومات، بيت التمويل الكويتي، مجلة النور، الكويت، العدد ١٥٧، مارس ١٩٩٨، ص٢٣ .

(٢) الاستثمار بين ضمانات التوطين ومخاطر الاغتراب، سليمان المنذري، ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشرين، الأهرام، القاهرة يناير ١٩٩٥ ص١٣١ .

(٣) المرجع نفسه، ص١٣٠.

١- ضعف المقدرة الاستيعابية للاقتصاديات العربية:

يتمثل ضعف المقدرة الاستيعابية لاقتصاديات العالم العربي بعدم استطاعة هذه الاقتصاديات استغلال الموارد المتوافرة لديها استغلالاً كاملاً في تحقيق مستوى من التنمية تتناسب مع مستوى هذه الموارد. ومن الأمثلة على ذلك عدم مقدرة البنوك والشركات والمؤسسات المالية العربية على استثمار ما لديها من فوائض مالية بالرغم من توافر الكثير من الفرص الاستثمارية ذات الجدوى في المجالات المتعددة مما يؤدي إلى تدني مستوى العوائد المتحققة.

٢- بالرغم من الإصلاحات الإدارية والقانونية التي تمت في معظم البلدان العربية فلا زالت هناك كثير من المشاكل التي يتعرض لها المستثمرون العرب داخل البلدان العربية فلا زالت المزاجية وشيوع الروتين والفساد الإداري والمالي وغياب الشفافية والتسهيلات تمثل حاجزاً كبيراً لانسياب رؤوس الأموال بين الدول العربية وهروبها للخارج[١].

٣- شيوع عقلية الربح الكبير والسريع والخوف من المخاطرة لدى قطاع كبير مما يطلق عليه رجال الأعمال تجاوزاً.

٤- غياب التطبيق العملي على أرض الواقع للإصلاحات الإدارية والتنظيمية وكذلك التشريعات الخاصة لجذب الاستثمارات العربية في البلدان العربية.

٥- الصراع العربي الإسرائيلي وعدم الاستقرار السياسي في منطقة الشرق الأوسط يجعلها من وجهة نظر الكثيرين منطقة غير آمنة للاستثمار.

٦- عدم كفاءة أوعية جذب الاستثمارات العربية.

٧- المعاناة الكبيرة في مراكز الحدود العربية الجوية والبحرية منها والبرية وسوء المعاملة في بعض الأحيان.

إضافة إلى بعض الأسباب الأخرى والمتمثلة في ضعف مرافق البنية الأساسية في بعض الدول العربية والمبالغة في فرض الرسوم والضرائب وغيرها.

دور الصكوك في توطين الأموال العربية المهاجرة:

في ظل هذا الوضع الاقتصادي المتردي للدول العربية والإسلامية، وبالإضافة إلى

---

(١) المال العربي والحاجة إلى الإصلاح، عبد الواحد الحميد، منتدى الكتاب، المملكة العربية السعودية، ٢٧/ ٧/ ١٤٢٣هـ، ص١-٢.

الإصلاحات الاقتصادية التي يرجى القيام بها في العالم الإسلامي يبرز دور الصكوك الإسلامية كعامل من أهم العوامل الجاذبة لرؤوس الأموال المهاجرة حيث أثبتت فعاليتها في جذب المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال في فترة وجيزة، حيث تضاعف حجم إصدار الصكوك أربع مرات في الفترة بين عامي ٢٠٠٤ و٢٠٠٦م.

يتوقع الخبراء[١] بلوغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ٣ تريليونات دولار أميركي بحلول عام ٢٠١٥، وقال آخرون أن الصكوك الإسلامية برزت خلال السنوات الأخيرة كواحدة من أهم الأدوات الاستثمارية والتمويلية الإسلامية الأكثر نفوذا وفاعلية في العمليات المصرفية والاقتصادية المختلفة، حيث استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية.

وقد تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس في العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في دول أوروبا وآسيا وأميركا.

وإذا استمر هذا الأداء المميز للصكوك مع ما يكتنف الاستثمارات الغربية من المخاطر والعقبات في ظل الأزمة المالية الراهنة فإن الصكوك ستلعب الدور الرئيسي في عودة الأموال الإسلامية المهاجرة إلى مواطنها الأصلية لتساهم في عملية التنمية الاقتصادية في جميع مجالاتها.

المطلب الثاني: أثر الصكوك على الشركات والمؤسسات المالية

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة[٢] دوراً مهماً وأساسياً في إستراتيجيات التنمية الاقتصادية في معظم دول العالم.

ورغم هذا الدور المحوري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنها مازالت تعاني من

---

(١) دراسة نشرت على موقع البنك الدولي.

(٢) اعتمد البنك الدولي في تعريفه للمنشآت الصغيرة على عدد العمالة: فالمشروع الصغير هو الذي يتراوح عدد العمال فيه ما بين ١–٢٥ عاملاً، كما أخذت لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية (UNIDO) في تعريفها للمشروعات الصغيرة بمعيار عدد العمال أيضاً فالمنظمة الصغيرة هي التي يعمل بها من ١٥–١٩ عاملاً، والمتوسطة هي التي يعمل بها من ٢٢–٩٩ عاملاً، والكبيرة هي التي يعمل بها أكثر من ١٠٠ عامل.

العديد من الإشكاليات في الدول العربية وفي مقدمة ذلك إشكالية التمويل.

فالمشروعات الصغيرة تعتبر المصدر الرئيس لتقديم احتياجات المواطنين من السلع والخدمات، حيث تشير الإحصاءات التالية[1] إلى أن المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة تسهم بنسبة كبيرة من الدخل:

- في ألمانيا تمثل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ٦٦% من إجمالي الصادرات الصناعية.
- وفي إيطاليا تمثل هذه المشروعات نسبة ٤٧% من صادرات إيطاليا الصناعية.
- وفي اليابان تمثل هذه المشروعات نحو ٣٠% من إجمالي الصادرات الصناعية، وتوفر منتجات وسيطة بنحو ٢٠% من صادرات المؤسسات الكبيرة، ونحو٤٣% من المكونات الداخلة في صناعة السيارات وحدها، وتستوعب ٨٤,٤% من إجمالي العمالة الصناعية.
- وفي الولايات المتحدة الأمريكية توفر المشروعات الصغيرة نحو ٦٠% من حجم الوظائف، كما تمثل ٥٠% من إجمالي الناتج القومي الأمريكي.
- وتمثل في استراليا نحو ٨٥% من مجموعة الشركات الأسترالية ويعمل بها ٤٥% من إجمالي القوى العاملة، وتسهم بنسبة ٣٣% من إجمالي الناتج القومي.
- وفي مصر[2] تمثل المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة نحو ٩٠% من إجمالي المشروعات، ويعمل بها نحو ثلثي القوى العاملة، وتسهم بنسبة ٤٠% من إجمالي الناتج القومي.

وكل هذا يعكس أهمية الاتجاه بالتمويل نحو تلك المؤسسات لتنميتها، وبخاصة وأنها لا تحتاج إلى رأس مال كبير كغيرها من المشروعات الكبيرة.

وسواء بالدول المتقدمة أو بالدول النامية ستظل المشروعات الصغيرة والمتوسطة هي

---

(١) متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي، يومي ١٧و١٨ أبريل ٢٠٠٦م.

(٢) دور الصندوق الاجتماعي في تنمية وتمويل المشروعات الصغيرة، هاني سيف النصر، تجربة مصرية، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، مصر، ٢٠٠٤/٢/١٤، ص٣.

الأكثر عددا بالمقارنة بعدد المشروعات الكبيرة، وصاحبة الدور الأكبر للاعتماد على الذات، والأكثر توظيفا للعمالة، والأقل تكلفة في توفير فرص العمل، وهو ما يتوافق مع ظروف المنطقة العربية التي تعاني من انخفاض صادراتها واعتمادها على غيرها في تلبية احتياجاتها.

ورغم ما تمليه تلك التحديات من أهمية تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، إلا أن تلك المشروعات لم تجد الاهتمام الكافي والعناية المأمولة للقيام بدورها، حيث تعاني من إضاعة جزء ليس هينا من وقتها للحصول على التمويل اللازم لها.

تمويل الصكوك للمشروعات الصغيرة:

يكشف الواقع التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول الإسلامية، وما به من معوقات أمام تلك المؤسسات، مدى حاجة الدول الإسلامية للوقوف على تلك المعوقات، وعلاجها بما يحقق للنظام التمويلي دوره في تنمية تلك المؤسسات، وتبدو هنا أهمية التمويل الإسلامي وفي مقدمتها الصكوك لتحقيق ذلك، فهي تملك من الخصائص والسمات ما يحول دون وجود مثل هذه المعوقات، بما تتضمنه من مزايا لا توجد في غيرها من أنظمة التمويل التقليدي، ويمكن إيجاز تلك المزايا فيما يلي[1]:

١- تنوع صكوك الاستثمار وتعددها، فهناك أنواع قائمة على التبرعات والبر والإحسان، وأساليب للتمويل قائمة على المشاركات (الصكوك الخيرية والصكوك الاستثمارية) وهذا يتيح فرصاً ومجالات أكثر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

٢- الصكوك الاستثمارية تقوم على أساس دراسات الجدوى من الناحية الاقتصادية، وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية، وهذا يعنى أن المشروعات عند دراستها تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات، مما يحقق تخصيصا أمثل للموارد، ويحقق ما تصبو إليه البلاد العربية من تنمية اقتصادية واجتماعية مستدامة.

٣- صكوك الاستثمار الإسلامية تنقل التمويل من أسلوب الضمان والعائد الثابت إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة، والغنم بالغرم، فلا مجال هنا لاستفادة طرف على حساب آخر كما في التمويل التقليدي، وهي بذلك تحقق معيار العدل في المعاملات.

٤- سعر الفائدة كثمن للإقراض والاقتراض هو ربا محرم شرعا، فضلا عن أنه عملية

---

(١) متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي١٧-١٨ أبريل٢٠٠٦، ص٣٣٩.

دخيلة على النظام البشري، تضخم معها النشاط التمويلي بما فيه من أمراض التضخم والمقامرة، وانكمش فيه النشاط الإنتاجي بما فيه من تنمية ووفرة، وهذا بعكس الصكوك الإسلامية التي تغلب النشاط الإنتاجي على النشاط المالي.

إن مؤسسات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة حينما تتحول من الأسلوب الربوي إلى الأسلوب الإسلامي فإنها تقيم تنظيما جديدا فنيا وإداريا، حيث يتحول اهتمامها من إدارة الإقراض إلى إدارة الاستثمار، ومن التركيز على الضمان إلى التركيز على الجدوى الاقتصادية، ومن اشتقاق الائتمان للحصول على فائدة إلى تحفيز الادخار والاستثمار، ومن دور المرابي إلى دور المستثمر والمستشار الاقتصادي، الذي يلتحم مع المشروع ويقدم له المشورة، بما يكون لها من مراكز أبحاث اقتصادية، ومعرفة بأحوال السوق، وبتوفر كم كاف من المعلومات عن حركة الاستثمار.

وفي هذا الإطار يمكن لمؤسسات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة تبني آلية لتمويل تلك المشروعات تقوم على تنمية جانب الموارد وكذلك تنمية جانب الاستخدامات بمؤسسات التمويل، بما ينمي من المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

أما حصيلة الصكوك الاستثمارية فيتم توجيهها لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وفقا لأساليب التمويل الإسلامية، من خلال المراحل التالية[1]:

١- يتقدم صاحب المشروع الصغير أو المتوسط بطلب لمؤسسة التمويل الخاصة بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة يعبر فيه عن رغبته في تمويل معين للمشروع.

٢- تقوم مؤسسة التمويل بدراسة طلب صاحب المشروع الصغير أو المتوسط في ضوء دراسة الجدوى المقدمة منه بالإضافة إلى الاستعلام والزيارة الميدانية للعميل، ومن ثم التعرف على شخصية العميل، وسمعته، ورغبته وقدرته على السداد، وخبرت ومقدرته على إدارة نشاطه، مع الوقوف على مركزه المالي، وطبيعة ما يمكن أن يقدمه من ضمانات سواء أكانت ضمانات عينية أو ضمانات شخصية مثل كفالة شخص مليء مثلا.

---

(١) متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي١٧-١٨ أبريل٢٠٠٦، ص٣٣٨-٣٤٥.

٣- تقوم مؤسسة التمويل بتقييم موقف المشروع الائتماني، وقد ترفض المشروع، أو تطلب بيانات إضافية لاتخاذ القرار التمويلي، أو تأخذ بالفعل قرار بتمويل المشروع إذا تبين لها سلامة موقفه، وجدواه من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، ومن ثم تقوم بتنفيذ القرار التمويلي وفقا للمبلغ والضمانات والأسلوب التمويلي الإسلامي المناسب.

المطلب الثالث: أثر الصكوك على المُصْدِرين والمستثمرين

إن لصكوك الاستثمار آثاراً إيجابية ومزايا هامة على الأفراد والشركات، والمصدرين والمستثمرين، حيث تظهر آثار الصكوك على مصدريها في الجوانب الآتية(١):

١- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.

٢- يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتنويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال.

٣- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

٤- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.

٥- يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل (محل التصكيك) مخاطره محددة بينما تكون المخاطر اكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها.

٦- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.

٧- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة

---

(١) دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو ٢٠٠٨، ص١٠.

في تمويلها وإدارتها كما أنه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.

كما تظهر آثارها على المستثمرين في الجوانب الآتية[1]:

١- الصكوك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.

٢- تتميز أداة الصكوك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة إضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني وهذا قد لا يتوفر للسندات التقليدية.

٣- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة).

٤- للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها.

٥- توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

الخاتمة

إن صكوك الاستثمار بتنوع أنواعها تؤدي دوراً تنموياً هاماً وكبيراً في البلاد العربية والإسلامية إذا استغلت بالشكل المناسب واستطاع القائمون على إصدارها استدراج الأموال المهاجرة وإشراك الفوائض المالية في العملية التنموية التي من المفترض أن تشمل الجوانب الصناعية والزراعية والتجارية والخدمية. كما يمكن للدول أن تستعين بالصكوك للخروج من أزمات العجز في ميزانياتها، والتي تضطرها للجوء إلى الاقتراض الخارجي الذي يفاقم المشكلة ويجعلها عرضة لابتزاز الدول المقرضة.

---

(١) دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو٢٠٠٨، ص١١.

المبحث الرابع

دور الصكوك في الاقتصاد المحلي

تحتل البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم مكانة هامة بين مختلف المؤسسات الحكومية التي تعتمد عليها الدولة في تنفيذ برامجها وسياساتها النقدية. ويرجع ذلك إلى الدور الذي تأمل الحكومات أن تؤديه هذه البنوك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة من خلال إدارتها للسياسة النقدية، ومراقبة أعمال الائتمان بصفة عامة. لذلك تخص الدول تلك البنوك عادة بصلاحيات تميزها عن سائر البنوك التجارية، كما تفوضها باستخدام أدوات وقرارات سيادية مختلفة لتمكنها من أداء الوظائف والمهام الموكلة إليها وتحقيق الأهداف المرجوة منها بأكبر كفاية ممكنة.

وتقسم أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

أ- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية(١): يدخل تحت هذا النوع من التقسيم جميع الأدوات النقدية التي تعتمد عليها السلطات النقدية في التحكم بقوى السوق.

ويدخل تحت هذا النوع من الأدوات كل من (عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي، والاحتفاظ بودائع لدى البنك المركزي مقابل عائد، وبيع وشراء العملات الأجنبية)(٢).

ب- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية(٣): هي أدوات تلجأ إليها السلطات النقدية لإدارة

---

(١) أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م، ص١٥.

(٢) بيع وشراء العملات الأجنبية: هي عمليات صرافة تهدف إلى تسهيل التبادل التجاري، والتحكم بسعر العملة.

الاحتفاظ بودائع مقابل عائد: هي احتفاظ البنوك المركزية بجزء من أرصدة البنوك التجارية مقابل عائد ثابت يحدد مسبقاً.

نسبة الاحتياطي الإلزامي: هو طلب البنك المركزي من البنوك الإسلامية إيداع نسبة معينة من أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لديها بدون مقابل طرفه. ويكون لهذا البنك، بالإضافة إلى ما سبق ذكره الحق في رفع هذه النسبة أو خفضها بحسب ما قد يراه مناسباً لتحقيق الهدف المطلوب.

(٣) أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م، ص١٨.

السياسة النقدية في البلاد وتأخذ صفة التدخل المباشر.

فقد تتعمد السلطات إلزام البنوك مباشرة بأسعار فائدة معينة يتم تحديدها بواسطة البنك المركزي على كل من ودائع العملات والقروض الممنوحة من البنوك التجارية، أو قد تتعمد السلطات فرض حد أدنى من السيولة للأصول التي تتملكها البنوك التجارية، وأجَل كل منها حسب تغير الأحوال الاقتصادية في البلاد. كما قد تتعمد هذه السلطات فرض سقوف ائتمانية في شكل نسب معينة على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات الاقتصادية أو كلها بحيث يتعين على البنوك عدم تجاوزها.

وتتحدد الأهداف الأساسية من استخدام أدوات الرقابة المباشرة في(١):

أولاً: التأثير على تكلفة الإقراض لدى البنوك التجارية سواء بالزيادة أو النقص بما يتيح الفرصة للتأثير على حجم الائتمان إما للحد منه وإما للتوسع فيه.

ثانياً: إتاحة الفرصة للنمو والازدهار لبعض القطاعات الهامة أو الحساسة داخل الدولة بإعطائها ميزات تفضيلية في الاقتراض من البنوك لتغطية احتياجاتها التمويلية، بما يساعد على دفع عجلة النمو للدولة ككل.

ثالثاً: توفير قدر كافي من الأصول القابلة للتسييل في أسرع وقت ممكن لمواجهة طلبات السحب التي يتقدم بها عملاء البنوك وبصفة خاصة في أوقات الأزمات الاقتصادية.

وهذه الأدوات تعمل كمجموعة متضافرة للتأثير على سوق واحد هو سوق الإقراض النقدي حيث إن عمليات الضخ والامتصاص للتدفقات النقدية المتتالية من القطاع المصرفي وإليه تتم في إطار سلسلة واحدة تتكون من ثلاث حلقات محكمة الاتصال، يقف عند أحد طرفيها البنك المركزي كسلطة نقدية لديها أدوات وأسلحة رقابية، وفي منتصفها البنوك التجارية كوسطاء ماليين لهم قوة احتكارية في السوق ويتحدد عملهم الأساسي في التجارة في النقود من خلال عمليات الإقراض والاقتراض، بينما يقف عند الطرف الآخر العملاء المستثمرون والمستهلكون الطالبون للقروض.

ومن ناحية أخرى فإن العمليات التي تتم داخل هذا السوق تعتبر متجانسة من حيث الطبيعة، فهي وإن اختلفت مسمياتها فإنها تؤول في النهاية إلى جنس واحد من العقود هو عقد القرض، ومحل التعاقد فيها سلعة واحدة هي النقود، كما يؤثر فيها مؤشر واحد هو

---

(١) الودائع المصرفية، حسابات المصارف، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتنمية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج٩ص٥١٤.

متوسط سعر الفائدة (الربا المحرم شرعاً) السائد في السوق النقدي.

وقد بينت التجارب العملية آثارها المدمرة على الاقتصاد من التضخم والكساد وتقليل الاستثمار، وقبل ذلك مخالفتها لشرع الله وأخلاق المسلمين مما جعل الكثير من المسلمين يحجمون عن التعامل بها.

لذلك يتطلب الواجب الشرعي والواقع الاقتصادي تطوير هذه الأدوات بما يتناسب مع ديننا وقيمنا ويحقق لنا المصالح الدينية والدنيوية.

تعتبر صكوك الاستثمار واحدة من الأدوات المالية التي توفرها مرونة الشريعة الإسلامية والتي يمكن استخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية في الدولة، حيث يوفر تعددها وشمولها لجميع النشاطات الاقتصادية بيئة خصبة لنمو الاقتصاد وازدهاره، كما يسهل عملية انسياب الأموال بين الحلقات الثلاث (البنك المركزي، والبنوك التجارية والمؤسسات المالية، والمستثمرين).

المطلب الأول: استخدام صكوك الاستثمار في عمليات السوق المفتوحة للبنوك المركزية

يقصد بعمليات السوق المفتوحة: (دخول البنك المركزي بائعا أو مشتريا للأوراق المالية الحكومية بهدف التأثير في عرض النقد بما يتلاءم والأحوال الاقتصادية)[١].

أما الأهداف المنتظر تحققها من جراء استخدام هذه الأداة فتتحدد في بعدين أساسيين هما[٢]:

أولاً: التأثير على حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية بالزيادة أو النقص مما يؤثر على كل من حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتمشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة.

ثانياً: محاولة إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال، بحيث يتم تحركهما بطريقة متسقة، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، للتأثير على تكلفة منح الائتمان المصرفي وبالتالي على حجم الاستثمار في الدولة ومحاولة التغلب على أي تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي والناتجة عن عوامل

---

(١) علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني، إسماعيل إبراهيم الطراد، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ج٣٥ص١٣.

(٢) أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م، ص١٥، بتصرف.

السوق.

ويمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي. ومن أمثلة هذه الصكوك: صكوك المضاربة، وأسهم المشاركة في شركات استثمارية وصكوك للمشاركة في عمليات إجارة على أصول عينية متنوعة، حيث تختلف الأنشطة الصادرة على قوتها حسب القطاع الاقتصادي (صناعي، زراعي، خدمي)، وحسب نوع السلعة (نهائية، وسيطة، مواد خام).

حيث يقوم البنك المركزي بإصدار صكوك قابلة للتداول على شكل صندوق استثماري يحتوي على عدد كبير من أسهم الشركات العاملة في القطاعات الاقتصادية المختلفة في الدولة المعنية، سواء كانت هذه المشروعات مملوكة للدولة أو للقطاع الخاص. ويقوم البنك المركزي بناء على ذلك بعمليات بيع وشراء يومية للصكوك المذكورة لتحقيق الأهداف النقدية قصيرة الأجل.

ويهدف التعامل بهذه الصكوك إلى الحصول على مجموعة من الميزات يمكن إجمالها بما يلي[1]:

١- إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.
٢- تغطية جزء من عجز الموازنة من موارد نقدية حقيقية.
٣- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
٤- إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.
٥- إن استخدام هذه الصكوك بواسطة البنوك المركزية يتوقع له تحقيق درجة من الفعالية في التحكم في كمية النقود المتداولة في الفترة قصيرة الأجل سواء تعلق ذلك بمشاكل التقلب الموسمي في حجم النقد المتداول، أو بالمشاكل الأخرى بصفة عامة.
فعلى سبيل المثال[2] أثناء فترة التضخم حيث يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول، من

---

(١) سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين، سامر مظهر قنطقجي، شعاع للنشر والعلوم، حلب، ط١، ٢٠٠٨، ص٧٧.

(٢) أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م، ص٤٧، بتصرف.

المنتظر ارتفاع العائد على الصكوك المقترحة نسبياً تمشياً مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة، ويؤدي ذلك إلى تهافت أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب.

والعكس صحيح في فترات الكساد حيث ينتظر انخفاض العائد على الصكوك نتيجة للتراجع في النشاط الاقتصادي وانخفاض حجم الطلب على السلع والخدمات بصفة عامة وتعرض كثير من الشركات والمؤسسات الإنتاجية لخسائر في نتائج أعمالهم، ويكون من الطبيعي في ذلك اتجاه الأفراد ممن سبق لهم اقتناء هذه الصكوك إلى محاولة التخلص منها ببيعها إلى البنك المركزي فور إعلانه عن قبول شرائها حسب سعرها السائد في السوق. وبذلك يتحقق الهدف المطلوب بزيادة حجم النقد المتداول بين الناس.

آلية إصدار الصكوك في إطار عمليات السوق المفتوحة:

يتطلب إصدار الصكوك من قبل الدولة واستخدامها في عمليات السوق المفتوحة القيام بالمراحل التالية[1]:

أ- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لصالح محفظة الصكوك الإسلامية، كأن تطرح الحكومة نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (٣٠% من معمل الإسمنت مثلاً) لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي تنشأ لهذا الغرض.

تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.

فإذا فرض أن قيمة معمل الإسمنت السوقية بلغت مليار ليرة، وقررت الحكومة طرح ٣٠% للاكتتاب العام، أي أن ٣٠٠ مليون ليرة، وبفرض أن الصك حددت قيمته ١٠٠٠ ليرة سورية فهذا يعني طرح ٣٠٠,٠٠٠صك على الاكتتاب العام.

ب- تقوم المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول، وجمع المبالغ

---

(١) سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين، سامر مظهر قنطقجي، ص٨٠.

المكتتب فيها، وتشتري بموجبها الأصل من الدولة وتؤول ملكيته للمستثمرين.

ت-تقوم الحكومة ممثلة (بوزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد إيجاري وبموجب عقد إجارة تشغيلية.

ث-عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك للدولة أو أي جهة أخرى بسعر السوق.

ج- العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية (إن وجدت).

المطلب الثاني: بديل حسم الأوراق التجارية

يعتبر سعر الحسم من الأسلحة التي يلجأ إليها البنك المركزي للتأثير على حجم الائتمان المصرفي وبالتالي على حجم المعروض النقدي، وذلك في إطار السياسة النقدية التقليدية.

وسعر الحسم هو: (السعر الذي يحسم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقدم إليه من البنوك التجارية، أو الذي يعيد به حسم أوراق سبق أن حسمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين)[(١)].

فالتاجر الممول الذي قدم تمويلاً لآخر وحصل منه على أوراق تجارية (سندات) يعمد إلى حسمها لدى البنك التقليدي إذا ما احتاج إلى سيولة نقدية لأي سبب من الأسباب.

والبنوك التقليدية نفسها قد تحتاج إلى سيولة لتدعم أرصدتها النقدية عند تضاؤلها فتعمد إلى إعادة حسم السندات التي لديها أو بعضها لدى المصرف المركزي. وتتم عملية إعادة الحسم هذه بمعدل للفائدة يقل في العادة عن المعدل الذي طبقه المصرف التقليدي عندما تلقى السندات من التاجر. وبذلك يكون ربح البنك هو فارق سعر الحسم عن جميع مبلغ الدين وفوائد الفترة الزمنية الفاصلة بين عمليتي الحسم وإعادة الحسم.

ومعلوم في الشريعة أن الدين النقدي لا يجوز بيعه بمبلغ نقدي يختلف عن مقدار الدين نفسه بغض النظر عن موعد استحقاق ذلك الدين، حيث نص قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة على ما يلي: (إن حسم – خصم – الأوراق التجارية غير جائز شرعاً لأنه يؤول إلى ربا النسيئة المحرم)[(٢)].

ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا بديل عن سياسة حسم الأوراق التجارية، حيث يشتري البنك عيناً ويضيف إلى ثمنها مقداراً معيناً من الربح

(١) أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، ص١٦.

(٢) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، جدة، ص١٤٢.

ثم يؤجرها بأقساط متساوية على عدد من السنوات (خمس سنوات مثلاً)، ثم يحصل القسط الأول في أول عملية الإجارة، فإذا اضطر إلى بيعها باعها للبنك المركزي حالَّةً مع حسم قيمة القسط الأول، فيعمد البنك المركزي لتحصيل أقساطها المتبقية وفق الخطوات التالية:

أ- يعمد البنك أو المؤسسة المالية الإسلامية المالك لعين (آلة) إلى إجارتها لزبون، ولنفرض أن ثمن العين حالاً عشرة آلاف ليرة، وأن العين المؤجرة تفقد كل جدوى وتصبح معدومة القيمة بعد خمس سنوات وأن أقساط الأجرة متساوية وتستحق في آخر كل سنة، ولنفرض أن ثمن العين مقسطة على خمس سنوات يصبح ١٣١٩٠ ليرة، فيكون مقدار قسط الأجرة ٢٦٣٨ ليرة[١].

ب- وليصبح البنك أو المؤسسة المالية الإسلامية بحاجة إلى سيولة عقب تحصيل القسط الأول مباشرة فيعمد إلى البنك المركزي ليبيعه هذه العين. فإن البنك المركزي سيقبل أن يشتري هذه العين بعد انقضاء السنة الأولى بمبلغ ٨٣٦٢ ليرة وهي القيمة الحقيقية للأقساط الأربعة المتبقية، وسيقوم بقبض العين المؤجرة. وبما أن سندات الأجرة الأربعة المتبقية تمثل أجرة تستحق للمشتري – المالك الجديد – فإنه سيأخذها من البائع حيث تصبح هذه السندات ملكاً له. ويلاحظ أن قيمتها الاسمية هي ١٠٥٥٢ ليرة[٢] وبذلك يكون البنك المركزي قد امتلكها بدفع مبلغ ٨٣٦٢ ليرة ثمناً، أما البنك الإسلامي فيكون قد حصل على ثمن الآلة إضافة إلى عائد التمويل عن سنة كاملة وهو مبلغ ١١٠٠٠ ليرة[٣].

ج- وفي إطار السياسة النقدية للبنك المركزي فقد يعمد إلى بيع العين المؤجر، فإذا حصل ذلك عقب القسط الإيجاري الثاني فإن البنك الإسلامي سيدفع مبلغ ٦٥٦٠ ليرة ثمناً للعين وهذا في الواقع يعادل القيمة الحالية للسندات الثلاثة المتبقية. وذلك في حين أن القيمة الاسمية لهذه السندات الثلاثة هي ٧٩١٤ ليرة.

وهكذا يكون البنك المركزي قد استفاد من العائد التمويلي لمدة سنة وباع العين بعد ذلك

---

(١) ثمن الآلة حالَّة: ١٠٠٠٠ ليرة.

ثمن الآلة مقسطاً على خمس سنوات: ١٣١٩٠ ليرة.

قيمة القسط السنوي: ٢٦٣٨ ليرة.

(٢) هذا المبلغ هو قيمة الآلة مقسطة على أربع سنوات.

(٣) وبذلك يكون البنك أو المؤسسة المالية الإسلامية قد حصلت على ربح مقداره: ١٠٠٠ ليرة.

في إطار سياساته النقدية التي يتبعها ولم يستخدم أداة حسم الأوراق التجارية.

المطلب الثالث: الخوصصة

منذ عدة سنوات وحتى الآن شاعت لفظة انجليزية هي /Privatization/ في الأدبيات السياسية والاقتصادية وأصبحت مصطلحاً على نهج معين في المجال الاقتصادي بخاصة والمجال الاجتماعي والسياسي بعامة.

وقد ترجم هذا اللفظ إلى اللغة العربية بألفاظ متعددة متفاوتة الحظ في الاستخدام والشيوع، أكثرها شيوعاً لفظ الخصخصة، وهناك ألفاظ أخرى منها التخصيص والتخصيصية والخوصصة ..الخ. ومن المفارقات في هذا الشأن أن اللفظ الشائع عربياً، وهو الخصخصة لا نصيب له من الصحة اللغوية، واللفظة الموجودة في المعاجم هي خصص وتخصيص وتخصيصية وخوصصة[١]. وبالتالي فهي الأولى بالاستخدام والتداول في المحافل العلمية.

والخوصصة هي: **(مجموعة السياسات والإجراءات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على نظام السوق وآلياته في تحقيق التنمية والعدالة)**[٢]. وهذا يعني إعادة نظر شاملة للاقتصاد القومي وأدواته ومؤسساته، وخاصة فيما يتعلق بدور كل من الدولة والسوق في تسيير شؤونه.

وهي "جزء من عملية الإصلاحات الهيكلية للقطاع العام في البنيان الاقتصادي، تستهدف رفع معدل النمو الاقتصادي، من خلال تحسين كفاءة المؤسسات والأداء السياسي"[٣]. وفي الإطار الضيق تعرف الخوصصة بأنها: (تحويل بعض المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة من حيث الملكية أو من حيث الإدارة، وهي إدارة المنشأة على أساس تجاري من خلال نقل ملكيتها كلها أو بعضها للقطاع الخاص، أو تأجير خدمات محترفة تضطلع بمهمة تسيير المنشأة على هذا الطريق)[٤].

---

(١) لسان العرب، ابن منظور، ج٧ص٢٤.

(٢) النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة الثالثة والأربعون، العدد الثاني، ٢٠٠٠م، ص٤٠.

(٣) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، الأمم المتحدة، تقييم برامج الخصخصة في منطقة الإسكوا، ص٤٣.

(٤) أساليب وطرق خصخصة المشروعات العامة – خلاصة الخبرات العالمية، منير هندي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ١٩٩٥، ص ٤٥ .

وقد ظهرت الخوصصة كردة فعل على الأوضاع الاقتصادية التي سادت في أثناء سيطرة القطاع العام على الاقتصاد في الدولة، حيث ظهر العجز المتزايد في الموازنات العامة وفي موازين المدفوعات، وارتفعت معدلات البطالة ومعدلات التضخم، وازداد حجم الديون المحلية والأجنبية بشكل كبير[١].

وعلى ساحة الدول الرأسمالية المتقدمة تولدت رغبة قوية لدى بعض حكامها في توسيع قاعدة الملكية، وكذلك في رفع الكفاءة الاقتصادية ومن ثم رفع مستوى المعيشة وتعزيز القدرات التنافسية في سوق يسير بسرعة نحو العالمية. وتحقيق ذلك إنما يكون من خلال تقليل النفقات والتكاليف، والمزيد من التجديد والتحديث في المعدات والأدوات ونظم الإدارة[٢].

وقد كانت هذه الدول الرأسمالية سباقة في تبني هذا التوجه الذي مثلت فيه الخوصصة محوراً رئيساً، وعلى رأس هذه الدول انجلترا، ففي عام ١٩٧٧ عرضت شركة البترول البريطانية للبيع ثم شركة الطيران ثم شركات المياه والكهرباء وغيرها[٣]، وتبع انجلترا في ذلك العديد من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حتى لقد أصبح بمثابة موجة غطت مختلف بلدان العالم.

وقد قام كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بتحفيز الدول وترغيبها في سلوك هذا المسلك، وطبقاً لتقارير البنك الدولي فقد تم خلال الثمانينات من القرن العشرين خوصصة ما يزيد على ٦٨٠٠ مشروع عام، وخلال التسعينات تم خوصصة ما تزيد قيمته على ١٩ مليار دولار أمريكي من المشروعات في ربوع البلاد النامية وحدها[٤].

وقد دفعت إلى هذا التوجه الكاسح نحو التخصيصية عدة عوامل من أهمها[٥]:

١- رفع كفاءة الاقتصاد القومي. فقد تبين أن قدرات وإمكانات القطاع العام متواضعة

---

(١) الخصخصة وتقليص دور القطاع العام، موقف الاقتصاد الإسلامي، شوقي دنيا، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠٠٣، ص١٠.

(٢) المرجع نفسه، ص١١.

(٣) اتجاهات حديثة في التنمية، عبد القادر عطية، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، ١٩٩٩، ص ٣١٥ .

(٤) النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة الثالثة والأربعون، العدد الثاني، ٢٠٠٠م، ص٤١.

(٥) الخصخصة وتقليص دور القطاع العام، موقف الاقتصاد الإسلامي، شوقي دنيا، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠٠٣، ج١٠ص٨.

على المستوى الإداري وعلى المستوى الفني، ومن ثم فهو عاجز عن تقديم السلعة أو الخدمة ذات النوعية العالية، يضاف إلى ذلك ما يتحمله هذا القطاع من خسائر متزايدة ناجمة عن ارتفاع التكاليف وتدني الإيرادات. وبالتالي فقد بات عبئاً على الموازنات العامة للدول بدلاً من أن يكون مصدراً من مصادر إيراداتها. وليس بخاف على أحد ما أصبح يسببه القطاع من مشكلات مالية للدول ومن اختلالات متضخمة في موازناتها. إضافة إلى ما يمارسه من هدر للكثير من الموارد والطاقات، وكان المأمول من الخوصصة أن تقلل من النفقات العامة وتزيد من الإيرادات العامة.

٢- واجهت الدول على اختلافها مشكلات حادة للبطالة، وبعد أن كان القطاع العام ملاذاً فسيحاً لتشغيل المزيد من أفراد القوة العاملة أصبح عاجزاً عن القيام بذلك، بل أصبح مأوى للبطالة المقنعة(١) التي لا تقل وطأتها الاقتصادية عن البطالة السافرة(٢).

٣- توفير سلع وخدمات من قبل القطاع الخاص بمواصفات جيدة تستطيع التنافس مع المنتجات الأجنبية، وبالتالي تحسين وضعية موازين المدفوعات.

٤- تسهم الخوصصة في توسيع قاعدة الملكية، كما أنها تجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتغري بالعودة رؤوس الأموال الوطنية.

٥- إعادة تحديد دور الدولة بما يؤهلها للقيام بوظيفتها الكبرى المتمثلة في التحكم والانضباط والإشراف والرقابة بعد أن شغلت عن هذه الوظيفة الأولى بممارسة النشاط الاقتصادي الذي لا يتواءم وطبيعتها(٣)؛ فالدولة خلقت للسلطة والحكم والقيادة

---

(١) البطالة المقنعة: توظيف أعداد كبيرة من العاملين الذين تتضاءل أحجام جهودهم ونتائجها، حيث توفر النظم الوظيفية للعامل ضماناً كاملاً بصرف النظر عن نتيجة عمله، / ترويج قضايا الخصخصة، نحمده عبد الحميد ثابت، أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة، جامعة أم القرى، ج٢٥ص١٧/.

(٢) البطالة السافرة: هي وجود شخص مؤهل تأهيلاً علمياً وتدريبياً جيداً وفق متطلبات السوق المحلية يبحث عن عمل ولا يجده، / الثورة والثروة في خصخصة القطاع العام لدولة الكويت، ناصر محمد المصري، أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة، جامعة أم القرى، ج٢٥ص١٧/.

(٣) يقول ابن خلدون في الفصل الأربعين: في أن التجارة من السلطان مضرة بالرعايا مفسدة للجباية.

اعلم أن الدولة إذا ضاقت جبايتها بما قدمناه من الترف وكثرة العوائد والنفقات وقصر الحاصل من جبايتها على الوفاء بحاجاتها ونفقاتها، واحتاجت إلى مزيد المال والجباية، فتارة توضع المكوس على بياعات الرعايا وأسواقهم كما قدمنا ذلك في الفصل قبله، وتارة بالزيادة في ألقاب المكوس إن كان قد=

ولم تخلق لتمارس الأنشطة الاقتصادية مع الممارسين لها من الأفراد وإلا خلت الساحة من الحكم.

٦- تفعيل المدخرات المحلية ودعم الوعي الادخاري لدى الأفراد من خلال فتح الباب أمامهم لامتلاك حصص أو أسهم في هذه المشروعات.

٧- وهناك دافع قد لا يقل أهمية عن الدوافع الأخرى وهو الدافع الأيديولوجي[١]، فهناك رغبة عارمة لدى دول النظام الرأسمالي بتعميم كل مبادئه وتنظيماته على دول العالم، سواء كان ذلك في صالح هذه الدول أو في غير صالحها.

والملكية العامة في الإسلام تنقسم إلى قسمين [٢]:

١- **الملكية الجماعية:** وهي حق لكل أفراد المجتمع، ومن ثم لا يتجاوز دور الدولة حيالها الإشراف والإدارة دون التصرف في رقابها بما يفوت على أي فرد حصته في ملكيتها وفي ذلك يقول ابن قدامه[١]: " إن المعادن الظاهرة وهي التي يتوصل

=استحدث من قبل، وتارة بمقاسمة العمال والجباة وامتكاك عظامهم، لما يرون أنهم قد حصلوا على شيء طائل من أموال الجباية، لا يظهره الحسبان، وتارة باستحداث التجارة والفلاحة للسلطان على تسمية الجباية لما يرون التجار والفلاحين يحصلون على الفوائد والغلات مع يسارة أموالهم، وأن الأرباح تكون على نسبة رؤوس الأموال. فيأخذون في اكتساب الحيوان والنبات لاستغلاله في شراء البضائع والتعرض بها لحوالة الأسواق، ويحسبون ذلك من إدرار الجباية: تكثير الفوائد. وهو غلط عظيم وإدخال الضرر على الرعايا من وجوه متعددة.

فمضايقة الفلاحين والتجار في شراء الحيوان والبضائع، وتيسير أسباب ذلك، فإن الرعايا متكافئون في اليسار متقاربون ومزاحمة بعضهم بعضاً تنتهي إلى غاية موجودهم أو تقرب، وإذا رافقهم السلطان في ذلك وماله أعظم كثيراً منهم، فلا يكاد أحد منهم يحصل على غرضه في شيء من حاجاته، ويدخل على النفوس من ذلك غم ونكد/ مقدمة ابن خلدون، ابن خلدون، ص١٥١/.

(١) الأيديولوجية: منهج في التفكير مبني على الافتراضات المترابطة والمعتقدات وتفسيرات الحركات أو السياسات الاجتماعية. وقد يكون محتواه دينيًا أو اقتصادياً أو سياسيًا أو فلسفيًا، / الموسوعة العربية العالمية/، أو هي: مجموع الأفكار والمعتقدات المرتبطة بحقبة أو بمجتمع/ مجلة البحوث الإسلامية، ج٦٧ص١٣٩/.

(٢) الإسلام و التنمية الاقتصادية، شوقي دنيا، دار الفكر العربي، ١٩٧٩، ص٢٠ وما بعدها .

(١) عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة بن مقدام بن نصرٍ، شيخ الإسلام موفق الدين، أبو محمد المقدسي الجماعيلي الدمشقي الصالحي الحنبلي، صاحب التصانيف. ولد بجماعيل في شعبان سنة إحدى وأربعين=

إلى ما فيها من غير مؤونة ينتابها الناس وينتفعون بها كالملح والماء والكبريت والقير والمومياء والنفط والكحل والياقوت وأشباه ذلك لا تملك بالإحياء، ولا يجوز إقطاعها لأحد من الناس، ولا احتجازها دون المسلمين، لأن فيه ضرراً بالمسلمين وتضييقاً عليهم.... وهذا مذهب الشافعي، ولا أعلم فيه مخالفاً[1]".

٢- **ملكية الدولة أو ملكية بيت المال:** وهي وإن كانت في النهاية ملكا للأمة مثل السابقة لكنها أكثر خضوعا للدولة، وبالتالي فإن حق تصرف الحكومة فيها يمتد ليشمل كل ألوان التصرفات التي للمالك على ماله بما فيها التصرفات في رقبتها بيعا وتبرعا، فهي من هذه الزاوية تعد ملكية خاصة، لكن المالك لها هو الدولة بصفتها هيئة حاكمة. وليس معنى ذلك أن الدولة مطلقة التصرف فيها دونما ضوابط أو قيود، فتصرف الدولة فيها مفتوح في ظل المصلحة العامة الحقيقية التي حددت معالمها الشريعة.

يقرر النظام الإسلامي للملكية وجود الملكية العامة كركيزة يقوم عليها النظام الاقتصادي في الإسلام، كما يقوم على ركيزة الملكية الخاصة. وأن هذا النظام يرفض خوصصة ملكية بعض الأموال العامة، ويجيزها في البعض الآخر. أما خوصصة الإدارة فلا يمكن التعرف على موقف الاقتصاد الإسلامي منه دون التعرض لمسألة نظام استغلال الممتلكات العامة.

نظام استغلال الممتلكات العامة:

أ- الأموال المتجمعة في بيت المال، مثل مال الخراج، والأموال الأخرى التي توجه للإنفاق في المصالح العامة الأصل فيها أن توجه مباشرة للإنفاق على هذه المصالح، فتشيد بها السدود والقناطر وتعبد بها الطرق وتبنى بها المدارس والمستشفيات ومختلف المرافق وتدفع منها الأجور والمرتبات ..الخ. ومعنى ذلك

=وخمسمائة، وتوفي سنة عشرين وستمائة، وهاجر في من هاجر مع أبيه وأخيه،وحفظ القرآن، واشتغل في صغره، وارتحل إلى بغداد صحبة ابن خالته الحافظ عبد الغني، وسمع بالبلاد من المشايخ. وكان إماماً حجةً، مصنفاً، متفنناً، محرراً، متبحراً في العلوم، كبير القدر. ومن تصانيفه البرهان في القرآن، مسألة العلو، الاعتقاد، ذم التأويل، كتاب القدر، فضائل الصحابة، كتاب المتحابين، فضل عاشوراء جزء فضائل العشر، ذم الوسواس، وصنف المغني في الفقه في عشر مجلدات،/ الوافي بالوفيات، ج ٥ ص ٣٥٥/.

(١) المغني، ابن قدامة المقدسي، ج٥ص٣٣٢.

أن الشأن فيها هو الاستخدام والإنفاق وليس الاستغلال والحصول منها على غلة أو عائد.

فإذا وجد فائض في هذه الأموال، وادخر للمستقبل، كما نص على ذلك الكثير من الفقهاء وخاصة الأحناف. فهل هناك ما يمنع من استثمار هذه الأموال واستغلالها في إقامة مشروعات اقتصادية؟ ليس هناك ما يمنع ذلك، بل إن ذلك هو النهج السليم، وإلا تحولت إلى مكتنزات طالما أنها لم تستغل استغلالاً اقتصادياً جيداً. وهناك إشارات فقهية تدل على هذا الاتجاه:

ورد في المبسوط "فإن اشترى الإمام بمال الخراج غنماً سائمة للتجارة وحال عليها الحول فعليه فيها الزكاة[١]" والشاهد هنا الاعتراف الفقهي بقيام الدولة باستثمار واستغلال مال الخراج، وذلك بتحويله إلى أصول نامية يتحقق منها ربح. وقياساً على ذلك، للدولة القيام باستغلال هذه الأموال بالأسلوب الذي تراه أكثر صلاحية؛ وقد يتمثل ذلك في إقامة مشروعات اقتصادية تنتج سلعاً وخدمات بقصد الربح. ومعنى ذلك قيام ما يعرف حالياً بالقطاع الاقتصادي العام.

وعلى هذا طالما أن أصل ومصدر هذه المشروعات هي أموال مملوكة لبيت المال فإنه من حق الدولة أن تخصص هذه المشروعات خصخصة ملكية وإدارة معا، شريطة أن يخضع ذلك للضوابط الشرعية الحاكمة للدولة في تصرفاتها في الأموال العامة.

ب- الممتلكات العامة الإنتاجية المتمثلة في موارد الثروة مثل الأراضي والمناجم والغابات والمياه ومصادر الطاقة ..الخ.

هذه الموارد تحتاج إلى استغلال وتنمية حتى لا تترك معطلة؛ ومعنى ذلك إقامة المشروعات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية، مثل محطات توليد الطاقة ومشروعات استخراج المعادن وتصنيعها، والمشروعات الزراعية ...الخ. ومثل هذه المشروعات تتطلب مشروعات تتولى تصريف هذه السلع والخدمات. فهل من حق الدولة إقامة مثل هذه المشروعات الاقتصادية العامة؟ أو بعبارة أخرى هل من حقها إقامة قطاع عام يمارس أنشطة اقتصادية متنوعة؟

من الناحية النظرية نعم من حقها ذلك، بل قد يكون من واجبها إقامة هذه المشروعات

---

(١) المبسوط، شمس الدين السرخسي، ج٣ص٥٢.

لأنها مسؤولة عن استغلال واستثمار هذه الموارد حتى يستفيد منها كل الناس؛ وقد لا يتأتى ذلك إلا من خلال إقامة هذه المشروعات العامة.

ومن الناحية العملية التطبيقية قد قامت الدولة في صدر الإسلام بشيء من هذا القبيل[1] حيث ثبت أن الدولة في عهد عمر ﷺ أقامت الصوافي بنفسها، أي أقامت ما يمكن اعتباره مشروعات زراعية عامة، كما ثبت أنه عندما أجلى عمر ﷺ اليهود من خيبر قامت الدولة باستغلال حصتها في هذه الأراضي، وخيرت أصحاب الحصص الأخرى في أن يقوموا هم باستغلالها أو أن تقوم الدولة باستغلالها لهم نظير جزء من الناتج[2].

وتفيد هذه الواقعة قيام الاستغلال العام "القطاع العام" على الممتلكات العامة، وكذلك قيام القطاع العام على ممتلكات خاصة بهدف استغلالها.

وقدم الفقه تنظيراً فقهيا لاستغلال هذه الممتلكات الإنتاجية العامة. موضحا أن أمام الحاكم أسلوبين لاستغلال هذه الأموال، الأسلوب العام "القطاع العام" و الأسلوب الخاص "الاستغلال من قبل القطاع الخاص" وعلى الحاكم أن يختار أحسن الأسلوبين. فقد ورد في الأحكام السلطانية: "أما المعدن من حيث هو فيمكن استغلاله بإحدى طريقتين: إقطاعه لمن يستغله في نظير شيء لبيت المال، وهو إقطاع انتفاع لا إقطاع تمليك، بأن يقيم الوالي فيه من يعمل للمسلمين بأجرة[3]". ويقول يحيى بن أدم[4]: "وكل أرض لم يكن فيها أحد تمسح عليه ولم يوضع عليها الخراج، قال حسن فذلك للمسلمين، وهو إلى الإمام، إن شاء أنفق عليها من بيت مال المسلمين وأستأجر من يقوم فيها، ويكون فضلها للمسلمين، وإن شاء

---

(١) النظم المالية في الإسلام، عيسى عبده، معهد الدراسات الإسلامية، القاهرة، ١٩٦٥، ص ٧٤.

(٢) الخراج، يحيى بن آدم القرشي، المكتبة العلمية، لاهور، باكستان، ١٩٧٤، ط١، ج١ص٦٩.

(٣) الأحكام السلطانية، الماوردي، مكتبة الحلبي، القاهرة، ص٧٤.

(٤) يحيى ابن آدم: ابن سليمان، العلامة، الحافظ، المجود، أبو زكريا الأموي، مولاهم الكوفي، صاحب التصانيف، من موالي خالد بن عقبة بن أبي معيط. ولد بعد الثلاثين ومائة، ولم يدرك والده، روى عن عيسى بن طهمان، ويونس بن أبي إسحاق، ومسعر بن كدام، وسفيان الثوري، وحمزة الزيات، وإسرائيل، ، وحماد بن سلمة، وزهير بن معاوية، وأبي الأحوص، وابن عيينة، وغيرهم. وثقه يحيى بن معين والنسائي. وقال يعقوب بن شيبة: ثقة، كثير الحديث، فقيه البدن، ولم يكن له سن متقدم، سمعت عليا يقول: يرحم الله يحيى بن آدم، أي علم كان عنده ! وجعل علي يطريه، توفي سنة ثلاث ومئتين، /سير أعلام النبلاء ،ج ٩ ص ٥٢٧/.

أقطعها رجلا ممن له غناء عن المسلمين"[1].

أما عن الأسلوب الثاني للاستغلال وهو الاستغلال الخاص، من قبل القطاع الخاص فله هو الآخر ركيزته التطبيقية، فقد ثبت **((أن الرسول ﷺ دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر وأرضها على أن يعتملوها من أموالهم ولرسول الله ﷺ شطر ثمرها))**[2] عندما رأى أنهم أقدر على زراعتها.

كما ثبت أن عمر ﷺ دفع أراضي الفتوح الإسلامية والتي أصبحت ملكية عامة لأصحابها السابقين ليقوموا باستغلالها نظير جزء من الناتج[3]، وفي الحالتين لم تقم الدولة باستغلال هذه الموارد من خلال القطاع العام .

كذالك ثبت أن عثمان ﷺ حول استغلال أراضي الصوافي من القطاع العام إلى القطاع الخاص عندما تبين له أن الثاني أكفأ من الأول، إذ لم يزد العائد على الدولة من خلال الأسلوب العام عن تسعة ملايين، درهم بينما وصل في الأسلوب الخاص إلى خمسين مليون درهم[4].

وعندما جاء عمر بن عبد العزيز ﷺ[5] أمر بأن تستغل أراضي الصافية من قبل القطاع العام[1].

---

(١) الخراج، يحيى بن آدم القرشي، ج١ص٢٠.

(٢) صحيح مسلم، الإمام مسلم، باب المساقاة والمعاملة بجزء من الثمر والزرع، رقم الحديث ١٥٥١، ج٣ص١١٨٦.

(٣) الخراج، يحيى بن آدم القرشي، ج١ص٢٠.

(٤) المقدمات، ابن رشد (الجد)، دار صادر، بيروت، ص ٢٢٥.

(٥) عمر بن عبد العزيز، الخليفة الراشد والإمام العادل: هو أبو حفص عمر بن عبد العزيز بن مروان بن الحكم ابن أبي العاص بن أمية بن عبد شمس، الأموي التابعي بإحسان. سمع أنس بن مالك، والسائب بن يزيد، ويوسف بن عبد الله بن سلام. واستوهب من سهل بن سعد قدحًا شرب فيه رسول الله ﷺ فوهبه له. وروى عن خولة بنت حكيم، وسمع جماعات من التابعين، روى عنه خلائق من التابعين. وأجمعوا على جلالته، وفضله، ووفور علمه، وصلاحه، وزهده، وورعه، وعدله، وشفقته على المسلمين، وحُسن سيرته فيهم، وبذل وسعه في الاجتهاد في طاعة الله، وحرصه على اتباع آثار رسول الله ﷺ والاقتداء بسنته وسنة الخلفاء الراشدين، وهو أحد الخلفاء الراشدين، ومناقبه أكثر من أن تحصر. ولد عمر بمصر سنة إحدى وستين، توفى بدير سمعان قرية قريبة من حمص يوم الجمعة لخمس بقين من رجب سنة إحدى ومائة وعمره تسع وثلاثون سنة وستة أشهر، /تهذيب الأسماء واللغات ج ١ ص ٥١٩/.

يتضح من هذه الأمثلة أن أصول الاقتصاد الإسلامي لا تمنع من وجود ما يعرف بالقطاع العام، سواء كان منبعه ومبعثه وجود موارد عامة إنتاجية تحتاج إلى استغلال أو كان مبعثه وجود أموال عامة سائلة تحول إلى استثمارات بدلاً من تركها بحالتها النقدية معطلة.

وهذا يبين بوضوح أن الخوصصة إن كانت تخصيص إدارة فتجوز بغير خلاف، حيال كل المشروعات العامة، شريطة أن يكون ذلك هو الأسلوب الأمثل؛ وشريطة ألا يترتب عليه تفويت حق لأي فرد كان له في ظل المشروع العام في المجتمع. وقد فعل ذلك عثمان رضي الله عنه في أرض الصوافي كما طالب بفعله عمر بن عبد العزيز.

أما إن كان تخصيص ملكية، بأن تصبح هذه المشروعات ذات الملكية العامة مملوكة ملكية خاصة فإن الجواب بالإمكانية أو عدمها ليس سهلاً، ولا ينبغي التعميم والإطلاق. ومرجع ذلك ما سبقت الإشارة إليه من تنوع الممتلكات العامة ما بين ملكيات جماعية أو مشتركة لكل الناس، وبين ملكية للدولة أو لبيت المال.

صكوك الاستثمار بديلاً عن الخوصصة:

تبرز صكوك الاستثمار في ظل الخلافات الحادة الناتجة عن طرح مشروعات الخوصصة ومع الجدل حول جدواها الاقتصادية مخرجاً من هذه الأزمة التي كثر الكلام حولها.. حيث يمكن للدولة أن تصدر صكوك استثمار في كل من القطاعين العام والجماعي فتحافظ عليهما وتزيد فعاليتهما وتستغني عن الخوصصة التي تمنع انتفاع الأجيال القادمة بهما من خلال ما يلي:

١- في القطاعات الإنتاجية التي لا تستطيع الدولة استثمارها أو عجزت عن استثمارها بالشكل الأمثل أو لم تعد تستطيع الإنفاق عليها من أجل تحسين كفاءتها مثل قطاعات النفط والغاز والثروات الباطنية وقطاع الكهرباء والهاتف... يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة والمشاركة المنتهية بالتمليك حيث تبقي هذه الصكوك على ملكيتها الجماعية وتعهد إلى شركات خاصة ومؤسسات مالية مسؤولية إصدار الصكوك وإدارة المشروعات مع تخصيص جزء من الأرباح لها؛ وبهذه الطريقة تكون الدولة قد حافظت على هذا القطاع من الضياع ووفرت على نفسها عناء الإدارة والإشراف.

٢- كما تستطيع الدولة استثمار الأراضي التي تملكها عن طريق صكوك المزارعة، حيث

---

(١) الخراج، يحيى بن آدم القرشي، ج١ص٦٧.

تصدر مؤسسة مالية صكوك المزارعة تمثل الأرض ورأس مال المزارعة وتطرحها للاكتتاب، فتعهد الدولة إلى هذه المؤسسة استثمار هذه الأرض مقابل تملك جزء من هذه الصكوك التي يكون لها عند انتهاء المزارعة غنمها وغرمها.

٣- في القطاعات العامة الخدمية كالطرق والجسور والسدود.. والتي تحتاج للتمويل يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك وصكوك الإجارة المنتهية بالتمليك حيث تستثمرها الشركات المصدرة للصكوك ثم تعود ملكيتها للدولة.

٤- وفي كل إصدارات الصكوك في القطاع العام تحافظ الدولة على نسبة معينة من الصكوك تخولها بالتحكم في مصير مشروعاتها والحفاظ على أموالها.

وقد قامت الشركة السعودية للكهرباء بتجربة ناجحة في هذا المجال حيث أصدرت صكوكاً خاصة بها بقيمة خمسة مليارات ريال لدعم قطاع الكهرباء حيث تحافظ الدولة السعودية على ملكيتها للشركة وترجع بعض أرباحها لأصحاب الصكوك.

المطلب الرابع: تمويل العجز في ميزانية الدولة

إن ظهور العجز في الموازنة العامة للدولة يبرز الحاجة إلى معالجة هذا العجز نظراً لعدم إمكانية خفض المصروفات أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير وذلك لإزالة هذا العجز.

وتلجأ الدول لتغطية العجز في ميزانياتها إلى إحدى الوسائل التقليدية التالية التي لها آثارها السيئة على الاقتصاد(١):

١- السحب من الاحتياطي العام: حيث ينتج عن ذلك ضمور هذه الاحتياطيات وفقدان العوائد الناتجة عن هذه الاحتياطيات.

٢- الاقتراض من الأسواق الدولية: والدولة قد لا تفضل اللجوء إلى الاقتراض من الخارج نظرا للتبعات التي قد تترتب على ذلك.

٣- أسلوب الاقتراض من الأسواق المحلية: حيث إن السوق المحلية تمثل البديل الأنسب وذلك من خلال إصدار سندات أو أذونات الخزانة.

ولما كان التعامل بالسندات وأذون الخزانة كوسيلة لجذب المدخرات وجمع الأموال وإدارة السيولة لا يتفق والضوابط الشرعية كان من الضروري البحث عن أدوات

---

(١) تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، دراسة حالة ميزانية الكويت، منذر القحف، ١٤١٦هـ، ص١٩.

استثمارية إسلامية لتحل محل الأدوات التقليدية وتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة وتمويل التنمية.

ويمكن للصكوك الإسلامية أن تحل محل هذه الأدوات التقليدية، حيث يوجد عدة أنواع من الصكوك الشرعية تنقل الموارد للدولة بصورة مؤقتة، يمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع رئيسية:

١- التمويل بصيغة المضاربة أو المشاركة: وهي تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها. ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة من خلال المشاركة المتناقصة.

وقد صدر في تركيا عام ١٩٨٤ نوع من صكوك المشاركة المخصصة لتمويل بناء (جسر الميوسنور) الثاني على مضيق البوسفور بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار أمريكي وقد لاقى الإصدار قبولاً جماهيرياً واسعاً، ولاسيما من المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد. وقد استعملت حصيلة الإصدار في تمويل بناء الجسر الذي أفاد في تسهيل حركة المرور عبر شطري اسطنبول ويعطي دخلاً جيداً، حيث تعتبر ورقة المشاركة فيه من أقوى الأوراق المتداولة في بورصة اسطنبول منذ أكثر من عشر سنوات متواصلة(١).

٢- تمويل للدولة بإحدى صيغ الإجارة، حيث تستخدم الدولة لقاء أجر محدد تدفعه، أصولا ثابتة يملكها آخرون، وقد تشتريها منهم في نهاية العقد.

ويمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث، وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل.

إضافة إلى ذلك يمكن الإفادة من صكوك الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم والأجهزة مثل أجهزة الحاسب الآلي، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة، مثل التعليم، والصحة،

---

(١) تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، منذر القحف، ١٤١٦هـ، ص٦٤.

والهاتف، والنقل، ويمكن أيضا اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية .

فعلى سبيل المثال يمكن لحكومة الكويت أن تصدر صكوك الأعيان المؤجرة بدلاً من استملاك العقارات والآلات والتجهيزات التي بلغت بنودها في ميزانية ١٩٩٥/١٩٩٤م ٣٧٥ مليون دينار، وهو ما يعادل خمس مجموع العجز في الميزانية ذلك العام[١].

٣- تقديم التمويل عن طريق دفع ثمن السلعة حالاً مع استلام هذه السلعة في موعد لاحق يتم الاتفاق عليه وهذا ما يعرف ببيع السلم.

وبمقتضى هذه الصكوك تبيع الدولة "سلماً" سلعة محددة الأوصاف تنتجها بحيث يدفع المشتري الثمن للدولة حالاً على أن تقوم الدولة بتسليمه السلعة في أجل لاحق، وهذا الأسلوب مناسب للدول التي لديها موارد طبيعية تبيعها كالنفط والفوسفات بل وحتى الطاقة الكهربائية.

حيث تستطيع الدولة استعمال حصيلة سندات البترول لتغطية عجز الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البترول - نيابة عن صاحب السند بموجب وكالة ينص عليها السند نفسه - إلى الغير وإعطاء ثمن البيع لمالك السند، ويكون ربح السند (هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة بحيث يغري المشتري وسعر بيعه عند استحقاق أجله) الذي يحدده السوق في حينه.

وتتم آليات إصدار صكوك السلم وفق الإجراءات التالية[٢]:

أ- يقوم المصرف المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة المصارف والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر التي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة، واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها المصرف نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

---

(١) تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، منذر القحف،ص٥٤.

(٢) سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين، سامر مظهر قنطقجي، ص٨٣.

ب- يقوم المصرف المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع العقد مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

ت- يتم تحديد أحد المصارف ليوقع مع المصرف المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حال عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

ث- عند انتهاء أجل السلم يقوم المصرف المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

٤- التمويل بصيغة الاستصناع لتصنيع منتجات محددة، أو بناء مشاريع عمرانية، أو مد الجسور أو الطرق، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه، وغيرها، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع، أو في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

وبهذه الطريقة وعن طريق إصدار الدولة لصكوك الاستثمار تحقق أهدافاً عدة من أهمها[١]:

١- تمويل الدولة لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

٢- تنويع وزيادة موارد الدولة.

٣- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.

٤- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

٥- إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

---

(١) سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين، سامر مظهر قنطقجي، ص٧٩.

الخاتمة:

إن مرونة صكوك الاستثمار تمكنها من أن تكون حلاً لكثير من المشاكل الشرعية والتقنية التي تعاني منها الدول في تنفيذها لبرامجها المالية وسياساتها النقدية، حيث يمكن استخدامها في عمليات السوق المفتوحة وبديلاً لسعر الخصم الذي يعتمد على الربا المحرم. كما يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً عن سياسات الخوصصة التي تؤدي إلى ضياع موارد الدولة الدائمة.

المبحث الخامس

أثر الصكوك على الاقتصاد العالمي

أثبتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة أن الدول ليست بمعزل عن التأثر الاقتصادي الخارجي، فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلباً وإيجاباً، إذ لما عصف الإعصار المالي بالسوق الأمريكية وعانت من هزة مالية حادة عقب أزمة الرهن العقاري رأينا ارتداداتها تنعكس على أسواق أوربا وآسيا، حيث امتدت من لندن عاصمة الصيرفة العالمية إلى الصين واليابان وماليزيا ودول الخليج، وتعالت الأصوات الحرة تطالب بإصلاح النظام المالي العالمي وإعادة هيكلة المؤسسات المالية والنقدية – المحلية والدولية – في بلدان العالم من أجل تفادي آثار هذه الأزمة الخانقة.

وقد كان جملة ما أوصى به الاقتصاديون مجموعة من التعاليم تتطابق في جوهرها مع تعاليم الشريعة الإسلامية، وظهرت صكوك الاستثمار كمنتج مالي سوف يساهم في الخروج من هذه الأزمة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية كل منها يحاول أن يفوز بحصة الأسد من هذه الاستثمارات، وسوف يذكر الباحث بعض المؤسسات المالية الدولية التي بدأت إصدار هذه الأوراق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول: البنك الإسلامي للتنمية(١)

يقوم البنك الإسلامي للتنمية(٢) بتمويل المشروعات والبرامج المنتجة في القطاعين العام والخاص في الدول الأعضاء. فهو يستثمر أمواله في مشاريع البنية الأساسية الاقتصادية والاجتماعية، ويقدم المساعدة الفنية إلى الدول الأعضاء، كما يساعد في تنمية التجارة الخارجية ولاسيما في السلع الرأسمالية؛ كما يساعد المجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء.

كما يقوم البنك بإجراء الدراسات والبحوث الشرعية في الاقتصاد الإسلامي والمعاملات البنكية الإسلامية عن طريق الصناديق الخاصة التي تُنشأ لهذا الغرض.

---

(١) موقع البنك على الانترنت www.isdb.org .

(٢) أنشئ البنك الإسلامي للتنمية من قبل المؤتمر الأول لوزراء مالية الدول الإسلامية الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي في جدة عام ١٣٩٣هـ/١٩٧٣م، بهدف دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي في الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في أرجاء العالم المختلفة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية السمحة. البنك أعماله رسمياً عام١٣٩٥هـ/١٩٧٥م.

كما يموّل البنك مشروعات التنمية في الدول الأعضاء بعدد من أشكال التمويل المتوافقة مع أحكام الشريعة (كالقروض والإجارة والبيع لأجل والمساهمة في رأس المال واعتمادات التمويل والصكوك وغيرها)، كما يقوم بتنمية التجارة بين الدول الأعضاء عن طريق برامج تمويل التجارة، كعمليات تمويل تجارة الواردات، وبرنامج تمويل الصادرات ومحفظة البنوك الإسلامية وصندوق حصص الاستثمار وغيرها.

إصدارات البنك للصكوك:

أ- أطلق البنك أول إصداراته من الصكوك في يوليو من عام ٢٠٠٣م.

ب- كان الإصدار الأول المبدئي بمبلغ ٣٠٠ مليون دولار أمريكي، ولكن وفي ضوء الطلب القوي من المستثمرين فقد تمت زيادة حجم الإصدار إلى ٤٠٠ مليون دولار، والإصدار مدته خمس سنوات، وهو أول إصدار في سوق مال إسلامي من جهة غير سيادية عقب عروض ماليزيا والبحرين، وثاني إصدار سندات دولية كسند إسلامي.

ت- تعهد البنك بعرض كبير للصكوك (يغطي الشرق الأوسط وآسيا وأوروبا)، وقد وزعت العملية بصورة جيدة وكان معظم الطلب من الشرق الأوسط كما تحقق التوزيع في الشرق الأقصى وأوروبا.

ث- نجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول وكانت العملية أصلاً إصداراً إسلامياً، إلا أنها اجتذبت مشترين تقليديين، فقد جاء نحو ٧٠% من الطلبات من السوق التقليدية.

ج- نجح الغرض من العملية في تطوير أسواق مال إسلامية، فقد كان هناك عدد من المستثمرين من قطاع التمويل الإسلامي الذين اشتروا سندات قابلة للتعامل لأول مرة، وحقق البنك أهدافه في إشراك البنوك المركزية التي تمثل نحو ٤٠% تقريبًا من طلبات الشراء.

ح- شارك البنك، كمدير مشارك، في إصدار صكوك قطرية بمبلغ ٦٠٠ مليون دولار أمريكي عام ٢٠٠٣م.

خ- يكتتب البنك أيضاً في عدد من عروض الصكوك من حكومة البحرين.

د- يقوم البنك حالياً بجهود لتطوير سوق الصكوك وذلك بإيجاد سندات قابلة للتعامل تتسق وأحكام الشريعة.

ذ- حصل البنك على تصنيف (AAA)[١] بواسطة "Standard Poor's" للتصنيف الائتماني في ديسمبر ٢٠٠٣م في خطوة مهمة لتعبئة الموارد من السوق الدولية كأول مؤسسة في العالم الإسلامي تحصل على هذا التصنيف.

ر- اعترفت لجنة بازل في يونيو ٢٠٠٤م بأن البنك بنك تنموي متعدد الأطراف معدل الخطر المرجح لديه صفر، وقد سهل هذا التصنيف دخول البنك إلى السوق الدولية لتعبئة موارد إضافية بغية تلبية الاحتياجات المالية المتزايدة للدول الأعضاء[٢].

ز- وتجدر الإشارة إلى أن النجاح الذي قابله البنك في إصداره الأول دفعه إلى الموافقة على الإصدار الثاني في ٢٠٠٥م بمبلغ مليار دولار تكون الشريحة الأولى منه ٥٠٠ مليون دولار[٣].

س- تعتبر صكوك البنك أول أوراق مالية تقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

والجدول رقم(٨) يوضح المبالغ التي تمت تعبئتها من السوق عن طريق الصناديق والبرامج سالفة الذكر.

الجدول رقم(٨) الموارد المعبأة من السوق حتى عام(١٤٢٦هـ) بالملايين حسب تقرير البنك الإسلامي

مسلسل	الإدارة المالية	بالدينار الإسلامي	بالدولار الأمريكي
١	برنامج ودائع الاستثمار	٩٦,٥٣	١٤٤,٣٠
٢	صندوق حصص الاستثمار	-	٣٢٥,٠٠
٣	محفظة البنوك الإسلامية	-	١٠٠,٠٠
٤	برنامج تمويل الصادرات	١٣٤	٢٠١,٠٠
٥	صندوق الاستثمار في ممتلكات الوقف	٣٣,٦	٥٠,٣٣
٦	صندوق البنية الأساس	-	٩٣٠,٥٠
٧	المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص	-	٢٨٢,٢١
٨	الصـــــــــكوك	-	٩٠٠,٠٠
٩	الإجـــــــــمالي		٢,٩٣٣,٣٤

(١) (AAA): تصنيف يعني أن قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته المالية قوية لأبعد حد، وأن وزن المخاطرة هو صفر%.

(٢) تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، بشير عمر محمد فضل الله، مستشار البنك الإسلامي للتنمية، مجمع الفقه الإسلامي بجدة، منتدى الفكر الإسلامي، ٢٠٠٦م، ص٨.

(٣) المرجع نفسه، ص١٠.

تمويل المشاريع التنموية[1]:

تمويل المشروعات وهو النشاط الأساسي للبنك حيث يستعمل لهذه الغاية صيغ المساهمة في رأس المال وتقديم القروض الحسنة والقروض الخاصة للدول الأقل نموًا وأسلوب الإجارة والبيع لأجل والاستصناع وأسلوب البناء والتشغيل وتحويل الملكية وتقديم خطوط التمويل لمؤسسات التمويل الوطنية وللبنوك المركزية والتجارية في الدول الأعضاء.

ولقد أصبح نظام إصدار الصكوك الإسلامية حديثا هو أحد أهم الوسائل التمويلية وأكبرها في تعبئة الموارد من السوق.

يظهر التوزيع القطاعي لعمليات مجموعة البنك الإسلامي للتنمية مدى اهتمام المجموعة بالقطاعات التي لها أثر مباشر على حياة الناس والتنمية في العالم الإسلامي.

فمنذ تأسيس البنك، تم تخصيص ٢٦% من إجمالي التمويل لتمويل ٣١٩ مشروعا للمرافق العامة في مجالات مد شبكات المياه، والطاقة الكهربائية، ومد أنابيب نقل الغاز، وشبكات الصرف الصحي.

أما القطاع الاجتماعي، فقد ركز بشكل أساسي على التعليم والصحة، وتم تمويل ١٦٧٥ مشروعا بنسبة ٧,٢٢% من إجمالي التمويل، وتشمل هذه المشروعات مؤسسات التعليم الابتدائي والثانوي والعالي ومراكز التدريب المهني، في حين بلغت حصة قطاع النقل والمواصلات ٤,١٨% من التمويل استفاد منها ٣٢٢ مشروعا في ميادين بناء وتأهيل المطارات والموانئ والطرقات ومد خطوط السكك الحديدية بالإضافة إلى خطوط الاتصالات، فيما تم تمويل ٣١٣ مشروعا في قطاع الزراعة بنسبة بلغت ٩,٨% من إجمالي تمويل البنك، شملت مشاريع الري وإصلاح الأراضي وإنشاء نقاط المياه وحفر الآبار، بينما عادت النسبة الباقية من حجم التمويل الإجمالي ٩,٢٣% للصناعة والخدمات المالية.

ويبين الجدول رقم (٩) توزيع المشاريع الممولة من طرف مجموعة البنك الإسلامي للتنمية بحسب القطاعات (١٣٩٦-١٤٢٦هـ).

الجدول رقم (٩) حسب تقرير البنك الإسلامي للتنمية ١٤٢٦هـ				
نوع المشروع	عدد المشروعات	النسبة(%)	قيمة التمويل بالدولار الأمريكي	النسبة(%)
المرافق العامة	٣١٩	١٠,١	٤٤٠٩,٣	٢٦,٠

(١) تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، بشير عمر محمد فضل الله، ص١٢، تقرير البنك الإسلامي للتنمية لعام ١٤٢٨هـ، ص١٢٦-١٣٠.

القطاع الاجتماعي	١٦٥٧	٥٢,٣	٣٨٥٥,٩٧	٢٢,٧
النقل	٣٢٢	١٠,٢	٣١٢١,٩٨	١٨,٤
الصناعة	٢١٩	٦,٩	٢٣٣١,٧٧	١٣,٧
الخدمات المالية	٣٤٠	١٠,٧	١٧٣٤,٩	١٠,٢
الزراعة	٣١٣	٩,٩	١٥٠٧,٩٧	٨,٩
المجموع	٣١٧٠	١٠٠,٠	١٦٩٦١,٦٢	١٠٠,٠

المطلب الثاني: مركز إدارة السيولة(LMC)[1]

مركز إدارة السيولة هو شركة مساهمة بحرينية تأسست في ٢٠٠٢، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي يهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، ومعالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام صكوك الاستثمار وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة.

كما يساهم المركز في إعداد خطط إستراتيجية لإدارة السيولة والموازنة بين موارد البنوك مع السيولة واستخداماتها.

يعد مركز إدارة السيولة المالية أحد المساهمين بفاعلية في سوق الإصدارات الأولية للصكوك وذلك من خلال ترتيب هذه الإصدارات أو العمل كمستشار، كما يعمل على تأسيس السوق الثانوية لتداول الأدوات الاستثمارية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمدد القصيرة الأجل، فالمركز يمتلك القدرة المهنية لترتيب أدوات استثمارية متوافقة والشريعة الإسلامية و لمدد زمنية مختلفة.

كما أطلق مركز إدارة السيولة المالية في البحرين في تشرين أول/ أكتوبر ٢٠٠٥ م موقعه على شبكة الإنترنت[2] الذي يعنى بتسجيل ورصد حركة العرض والطلب على الصكوك، وذلك للمساهمة في خلق وتأسيس سوق ثانوية نشطة خاصة بالصكوك (السندات الإسلامية) ولدفع عجلة تطوير قطاع الصيرفة الإسلامية لتطوير وتوسعة السوقين الأولية والثانوية بغية تنمية السوق المالية الإسلامية.

---

(١) موقع المركز على الانترنت www.lmcbahrain.com.

(٢) www.lmcbahrain.com.

إن خدمة تسجيل العرض والطلب للصكوك تتم ضمن الموقع الالكتروني الرسمي للمركز وهي خدمة مجانية، ويتم عرض جميع نتائج التسجيل عبر بوابة خاصة في الموقع ومتوفرة لجميع متصفحي الموقع، ويعرض مؤشرات أسعار مجموعة منتقاة من الصكوك المسجلة.

بعض إصدارات مركز إدارة السيولة(١)**:**

أ- قام مركز إدارة السيولة المالية بإصدار الصكوك الإسلامية للعديد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية كما فعل مع (بنك الاستثمار الإسلامي الأول) بطرح أول إصدار له من الصكوك الإسلامية بقيمة ٧٥ مليون يورو في ٢٠٠٦/١٠/٣م، والذي عرف باسم "يورو فرسان" مشيرا إلى أن الاكتتاب في الصكوك فاق التوقعات بقيمة ٢٥ مليون يورو، خاصة فيما يتعلق بكونها صكوكًا إسلامية توافق أحكام الشريعة الإسلامية، أنظر الملحق رقم (١) و(٣).

ب- اختار مرفأ البحرين المالي "مركز إدارة السيولة المالية" لإدارة عملية تمويل المرحلة الأولى من مشروع المرفأ والتي تشمل البرجين والمجمع المالي وبيت المرفأ والبالغة تكلفتها ٢٥٠ مليون دولار، حيث سيقوم المركز بإدارة وتنظيم عملية التمويل الإسلامي، حيث تم إصدار صكوك إجارة لمدة خمس سنوات تستحق الدفع في ٢٠١٠م، وتقدم عائدات فصلية ل٢٥٠ نقطة أساس وفقاً ل(LIBOR).

ت- كما زاد المركز ومصرف الأمارات الإسلامي القوة الهامة لعائدات صكوك أريبكو لشركة مشروع الأهلية للعقارات، وهي صكوك مستمرة لسنتين مع معدل ربح ٨% واجب الدفع كل نصف سنة، أنظر الملحق رقم (٢).

ث- نظم المركز عرض صكوك مشاركة مدينة (لاكون)، كجزء من مشروع مدينة (خيران بيرل) الأوسع.

ج- أعلن المركز اختتام أضخم إصدار في الكويت في ٢٨ كانون الأول ٢٠٠٦ لصالح الشركة القابضة الأهلية التابعة لمدينة (لاكون) والبالغة ٢٠٠ مليون دولار.

المطلب الثالث: السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)(٢)

تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية(٣)في البحرين لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية

---

(١) موقع المركز على الانترنت.

(٢) موقع السوق المالية على الانترنت www.iifm.net.

(٣) تتكون إدارة السوق المالية الإسلامية الدولية من لجنتين أساسيتين هما (اللجنة الشرعية) التي تضم في=

الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية. ووقعت البحرين اتفاقية عام٢٠٠١ مع ماليزيا واندونيسيا والسودان وبروناي إضافة إلى بنك التنمية الإسلامي ومقره السعودية لإنشاء هذه السوق.

تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن تكون لاعبًا فاعلاً في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها. فالطلب المتزايد على الأدوات المالية الإسلامية وبرامج الخصخصة في عدد من الدول الإسلامية والتطور التكنولوجي المتزايد إنما هو بعض ملامح عولمة سوق رأس المال[١].

ومع تطور سوق الصكوك الإسلامية المستمر سعت لأن تكون لاعبًا فاعلاً في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية وفي عمليات الإدراج المتبادلة بعدما أثبتت المصارف الإسلامية قدرتها على جذب رؤوس الأموال من أكبر عدد ممكن من المستثمرين وفي كونها آلية لجمع المدخرات لأن الكثير من المستثمرين والعملاء يريدون التعامل وفق الشريعة الإسلامية فإذا تمكنت البنوك الإسلامية من تقديم خدمات مماثلة للبنوك التقليدية فإنها ستكسب الكثير في السوق المصرفية مستقبلاً.

كما يرمي تنسيق الجهود الدولية إلى توحيد المعايير والأسس المنظمة لأسواق رأس المال الإسلامية ومعالجة التحديات العملية والشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية بإيجاد أدوات مالية إسلامية طويلة وقصيرة الأجل لمواجهة التحديات التي تواجه تنمية سوق رأس المال الإسلامي خاصة وانه سيركز على دور الصكوك الإسلامية في تنمية هذه السوق من أجل ذلك تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى الدخول في تحالفات مع المؤسسات العالمية الفاعلة في مجال رأس المال[٢].

الدور التنموي للسوق[٣]:

تعتبر معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية وإيجاد بدائل استثمارية جديدة هدفًا

=عضويتها مفكرين إسلاميين متخصصين بقضايا الاقتصاد وتختص بتقرير مدى انسجام الأدوات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية ولجنة أخرى للتطوير والدراسات ورئيس تنفيذي.

(١) موقع السوق على الانترنت.

(٢) موقع السوق على الانترنت.

(٣) مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، سامر قنطقجي، ص٢٩، موقع المركز على الانترنت: www.kantakji.com.

من أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية لخلق أدوات استثمارية جديدة وإيجاد سوق ثانوية وفرص استثمار جديدة؛ حيث تنصب معظم نشاطات البنوك الإسلامية على التعامل في السلع بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمام البنوك الإسلامية كالصكوك الإسلامية وصكوك التأجير التي بدأت بطرحها في السوق، حيث تساعد هذه الأدوات في معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية.

وتنصب جهود السوق المالية الإسلامية الدولية في جذب كل المؤسسات ذات العلاقة خصوصًا المؤسسات المالية الإسلامية المهتمة بمسائل تطوير سوق الأوراق المالية إلى هذه السوق. لأن الخبرة والمعرفة التي يتمتع بها أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية تمثل رصيدًا يمكن للسوق المالية الإسلامية الدولية الاستفادة منه لتحقيق أهدافها في تطوير سوق المال الإسلامي خاصة وأن أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية يعملون على تطبيق معايير قانونية عالية من أجل سوق متوازنة وفاعلة[١].

النشاطات التنموية للسوق[٢]:

وقع مجلس إدارة السوق المالية الإسلامية الدولية على مذكرة تفاهم بين السوق المالية الإسلامية الدولية وسوق البحرين للأوراق المالية في حزيران/ يونيو ٢٠٠٤، يسعى الطرفان بموجبها إلى تعزيز التعاون من أجل فعالية المشاريع التي يقوم بها الطرفان من أجل المصلحة المشتركة، وتبادل الخبرات والمعلومات لتسهيل عمليات إدراج ومتاجرة الأدوات المالية الإسلامية عالمياً، إضافة إلى التعاون لتحسين السيولة في السوق واستثمار فرص التعاون في مجالي التعليم والتدريب.

كما وقعت السوق المالية الإسلامية الدولية مذكرة تفاهم مماثلة مع السوق المالية الدولية بلبوان - ماليزيا - في كانون ثاني/ يناير ٢٠٠٤ بغية تعزيز التعاون بين الدول الأعضاء والذي يعتبر أيضا هدفا من أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية.

كما نظمت السوق المالية الإسلامية الدولية جلسة عمل مع بنك الدولة بباكستان ومؤسسة نقد البحرين لتطوير السوق الثانوية للأدوات المالية الإسلامية ولبيان أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية.

---

(١) تصريح الرئيس عبد المجيد المدير التنفيذي للسوق المالية الإسلامية الدولية، /موقع المجلس العام للمؤسسات المالية الإسلامية/.

(٢) مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، مركز الدكتور سامر لتطوير الأعمال، ص٣٠-٣٢.

ويعدّ المجلس معايير وضوابط إدارة المؤسسات المالية الإسلامية لينصب حول وضع ضوابط وإرشادات لضمان حماية حقوق أصحاب حسابات الاستثمار لأنهم يتحملون الخسارة ويشاركون في الربح؛ وذلك بنشر معلومات تساعد أصحاب حسابات الاستثمار في اتخاذ القرارات المناسبة لهم وتبين مدى الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

الخاتمة والنتائج

في نهاية هذا البحث، وبعد ذكر جميع أنواع الأوراق المالية، والتأصيل للصكوك الإسلامية شرعياً وإدارياً، وذكر دورها في استقطاب رؤوس الأموال في الداخل والخارج، والتطرق لبعدها التنموي؛ حيث تبين أن لها دوراً تنموياً كبيراً يمكن أن تحدثه في كافة مجالات الحياة الاقتصادية والخدمية في بلاد لا تزال ترزح تحت الفقر والتخلف والتبعية الاقتصادية، فقد توصل الباحث إلى النتائج والتوصيات التالية:

أولاً- النتائج:

١- صكوك الاستثمار أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تم ابتكارها نتيجة جهود مضنية استمر أكثر من أربعين عاماً، فكانت بديلاً عن الأوراق المالية التقليدية التي تعتمد في فلسفتها على الربا المحرم شرعاً.

٢- تستند صكوك الاستثمار وهياكل إصدارها على إرث شرعي متين، يتميز بمرونته وقابليته للتطور ومسايرته لمتطلبات العصر.

٣- تخضع الصكوك عبر مراحل إصدارها إلى رقابة شرعية من قبل هيئات الرقابة الشرعية المختصة.

٤- على الرغم من وجود تشابه كبير بين هندسة التوريق من ناحية وهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية من ناحية أخرى إلا أنه توجد فروقات جوهرية بين هذين المفهومين.

٥- يمكن القيام بمجموعة عمليات على صكوك الاستثمار (من بيع وشراء وإجارة ورهن).

٦- تتمتع الصكوك بمرونة عالية تمكن من استخدامها في جميع الجوانب الاقتصادية (التجارية والصناعية والزراعية والخدمية).

٧- إن تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي.

٨- يبين تنوع تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية أن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة أعلى من استخدم أدوات الدين التقليدية وأن استخدامها يعتبر أفضل؛ حيث تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها والذي يحصل في المؤسسات التقليدية التي تعجز عن سداد ديونها في الوقت المحدد.

٩- برهنت التجارب العملية لإصدارات الصكوك أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.

١٠- الصكوك هي الأوراق المالية الوحيدة التي لم تتأثر بالأزمة المالية الحالية لأنها تعتمد على أدوات الاقتصاد الحقيقي المتمثل في السلع والخدمات، مما يدل على قلة المخاطر التي تكتنفها.

١١- توجد مساحة رحبة لتمويل مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر من خلال آلية الصكوك الإسلامية.

١٢- حازت الصكوك على الاعتراف الدولي بأهميتها كمنتج مالي قابل للتطور والاستمرار لتلبية الاحتياجات المالية المختلفة بدليل وجود إصدارات من الصكوك لمؤسسات غير إسلامية.

١٣- حازت الصكوك الإسلامية على تشجيع حكومات بعض الدول مثل البحرين وقطر والإمارات والسودان وماليزيا وباكستان وغيرها من البلدان ذات الإصدارات السيادية من الصكوك الإسلامية، وذلك لأنها:

أ- إمكانية استخدامها الصكوك في تمويل عجز الميزانية.

ب- يكمن للبنوك المركزية أن تستخدم الصكوك بديلاً شرعياً لخصم الأوراق التجارية، كما يمكن استخدامها في عمليات السوق المفتوحة في إطار تحكم الدولة بكمية النقود المعروضة في السوق.

ت-يكمن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً ناجحاً عن عمليات الخوصصة التي تتسبب في ضياع أموال الدولة وممتلكاتها.

ث-يمكن أن تسهم في استقطاب رؤوس الأموال الإسلامية المستثمرة في البلاد الغربية.

ج- تنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بأهمية الصكوك الإسلامية في تنويع محافظهم الاستثمارية.

ثانياً – التوصيات:

١- السعي لتطوير آليات إصدار الصكوك الإسلامية لجذب المستثمرين الذين لا يزالون يحجمون عن التعامل بها.

٢- ضرورة بذل جهود حثيثة من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر

الشرعية في أمر التصكيك الإسلامي.

٣- ضرورة إعداد الكوادر الشرعية المختصة التي تشرف على عمليات إصدار وتداول الصكوك.

٤- ضرورة القيام بجهد إعلامي كبير للترويج لنشر ثقافة الصكوك الإسلامية في داخل البلاد الإسلامية وخارجها من أجل استقطاب الأموال الإسلامية التي يتم استثمارها في الخارج؛ من خلال تقديم مؤشرات عن الصكوك أسوة بأسواق الأوراق المالية مما ينشط سوق التداول، وبالتالي تشجيع أسواق الإصدارات.

٥- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد، وتسريع إصدار تشريعات لها كما فعل البرلمان الفرنسي مؤخراً.

٦- عدم مجاراة الفكر الغربي في ممارسات التوريق بأسلمته إنما ابتكار أدوات مالية إسلامية جديدة نابعة من الإرث والواقع الإسلامي في مجال المعاملات.

٧- السعي لتصنيف الصكوك المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها.

٨- دراسة إمكانية استخدام صكوك القرض وصكوك التبرع وصكوك الوقف في التمويل الاجتماعي للتنمية بالبلدان الإسلامية.

٩- مراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر.

١٠- محاولة الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة تطور المصرفية الإسلامية.

وفي الختام أسأل الله عز وجل أن يتقبل مني هذا العمل إنه خير مسؤول وهو على كل شيء قدير

وصـــلى الله على ســـيدنا محمد وعلى آلـــه وأصحـــابه أجمعيـــن

وآخر دعوانا أن الحـــمد لله رب العالميـــــن

الملاحق

المصدر	تاريخ	الأرباح	حجم العملية (Source currency MM)المصدر	مؤشر الأسعار		مؤشر التبادلات To LIBOR SWAPS (bps)	
				طلب	عرض	طلب	عرض
Lagoon City Sukuk	12-Dec-11	6m LIOBER+ 2.25%	USD 200	99.50	100.00	224	250
Al Marfa'a Al Mali (Corporate)	26-Jul-10	3m LIBOR + 2.50%	USD 134	99.75	100.35	261	237
Durrat Al Bahrain Sukuk (Corporate)	25-Jan-10	3m LIBOR + 1.25%	USD 152.5	99.00	100.00	173	125
Emaar (Corporate)	6-Jul-09	6m LIBOR + 0.7%	USD 65	99.25	100.25	118	50
The Commercial Real Estate Sukuk (Corporate)	12-May-10	6m LIBOR + 1.25%	USD 100	99.00	100.00	168	124
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#7)	27-May-08	6m LIBOR + 0.60%	USD 250	100.12	100.35	40	-5
Short Term Sukuk Centre (Corporate) *	Monthly 17-Jan-08	5.1025	USD 268	-	-	10	5
المصدر	تاريخ	الأرباح	حجم العملية (Source currency MM)المصدر	مؤشر الأسعار		مؤشر التبادلات To LIBOR SWAPS (bps)	
				طلب	عرض	طلب	عرض
Amlak Finance (Corporate)	18-Jul-10	6m LIBOR + 1.20%	USD 200	99.00	100.00	198	124
PCFC Sukuk (Govt)	23-Jan-08	Fixed 7.18%	USD 3,500	117.00	117.75	-	-
Dubai Global Sukuk (Govt)	4-Nov-09	6m LIBOR + 0.45%	USD 1000	99.75	100.35	60	28
Wings FZCO	15-Jun-12	6m LIBOR + 0.75%	USD 550	99.70	100.35	84	68
Gold Sukuk DMCC (Corporate)	6-May-10	6m LIBOR + 0.6%	USD 200	99.00	100.25	103	50
Solidarity Trust (ISDB)	12-Aug-08	3.625% fixed	USD 400	99.00	99.20	33	6

IDB Trust Services (ISDB)	22-Jun-10	LIBOR + 0.12%	USD 500	99.65	100.15	29	8
Tabreed (Corporate)	2-Mar-09	5.5% fixed	USD 100	99.00	100.00	183	104
Qatar Real Estate Inv. Co.	8-Aug-16	3m LIBOR + 1.20%	USD 270	100.25	101.25	117	100
Ayan First Sukuk Co.	20-Sep-11	6m LIBOR + 2%	USD 100	99.70	100.50	224	182
NICBM Sukuk (Corporate)	18-Oct-11	LIBOR +1%	USD 100	98.00	99.00	175	139

الملحق رقم (٢)

	النسبة الحالية	التاريخ	النسبة السابقة	معادلة إجمالي العائد	تواريخ دفع الأرباح	التاريخ
Short Term Sukuk Centre US$ 268MM	5.1025	12-Dec-07	5.045	1m LIBOR+ Variable Spread	Monthly	17-Jan-08
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#7) US$ 250MM	5.45625	23-Nov-07	5.98	6m LIBOR+ 0.60%	27-May 27-Nov	27-May-08
EMAAR US$ 65MM	5.17375	3-Jan-08	6.08	6m LIBOR+ 0.70%	06-Jan 06-Jul	6-Jul-09
Durrat Al Bahrain Sukuk US$ 152.5MM	4.17	23-Apr-08	4.58125	3m LIBOR+ 1.25%	25-Jan 25-Apr 25-Jul 25-Oct	25-Jan-10
The Commercial Real Estate Sukuk US$ 100MM	4.07	9-Nov-07	6.0125	6m LIBOR+ 1.25%	12-May 12-Nov	12-May-10
Al Marfa'a Al Mali Sukuk US$ 134MM	5.40688	24-Jan-08	5.74375	3m LIBOR+ 2.50%	26-Jan 26-Apr 26-Jul 26-Oct	26-Jul-10
Lagoon City Sukuk US$ 200MM	5.38375	26-June-08	6.9675	6m LIBOR + 2.25%	28-Dec 28-Jun	28-Dec-11
Berber Sukuk US$ 130MM	9.5	-	-	Fixed Rate	19-Sep 19-Mar	19-Sep-14
Thani Investment Sukuk US$ 100MM	5.03938	20-March-08	7.60625	6m LIBOR + 2.50%	26-Sep 26-Mar	26-Sep-12

الملحق رقم (٣)

المُصدر	تاريخ الإصدار	البلد	المستثمر المدير	حجم الإصدار	الفرق
Short Term Sukuk Centre (Corporate) *	Monthly	Kingdom of Bahrain	LMC	USD 261.25	1m LIBOR + Variable Spread / Monthly
Thani Investment Sukuk (Corporate)	September 2007	United Arab Emirates	LMC / Emirates Islamic bank	USD 100	6m LIBOR + 2.25% / 5 Years
Berber Sukuk (Corporate)	September 2007	Sudan	-	USD 130	9.5% / 7 Years
Lagoon City Sukuk (Corporate)	December 2006	Kuwait	LMC	USD 200	6m LIBOR + 2.25% / 5 Years
Bukhatir Investments Sukuk (Corporate)	May 2006	United Arab Emirates	LMC , EIB / Bukhatir Investments Limited	USD 50	6m LIBOR + 1.75% / 5 Years
Al Marfa'a Al Mali Sukuk (Corporate)	July 2005	Kingdom of Bahrain	LMC	USD 134	3m LIBOR + 2.50%/ 5 Years
Durrat Al Bahrain Sukuk (Corporate)	January 2005	Kingdom of Bahrain	LMC / KFH	USD 152.5	3m LIBOR + 1.25%/ 5 Years
The Commercial Real Estate Sukuk (Corporate)	May 2005	Kuwait	LMC, KFH, Markaz / The Commercial Real Estate Company	USD 100	6m LIBOR + 1.25%/ 5 Years
First Islamic Investment Bank (Corporate)	October 2004	Kingdom of Bahrain	LMC / FIIB	EURO 76	6m EURIBOR+1.25% /2 Years
Emaar (Corporate)	July 2004	United Arab Emirates	LMC / EBI & Others	USD 65	6m LIBOR + 0.7% / 5 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#7)	May 2003	Kingdom of Bahrain	LMC / BMA	USD 250	6m LIBOR + 0.60%/ 5 Years
المُصدر	تاريخ الإصدار	البلد	المستثمر المدير	حجم الإصدار	الفرق
Diyaar Sukuk Company	May 2007	Kingdom of Bahrain	Kuwait Finance House BSC (c)	USD 200	LIBOR + 2.25
Al Dar Properties Sukuk (Corporate)	January 2007	United Arab of Emirates	Barclays Capital / Credit Suisse/National Bank of Abu Dhabi	USD 2,530	5.676% / 5 Years
DIB Sukuk Company	February 2007	United Arab of Emirates	Barclays Capital /	USD 750	3m LIBOR + 0.33% / 5 Years

			Citigroup / Standard Chartered Bank		
CBB Short Term Sukuk 18	February 2007	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.25% / 0.5 Years
Sharjah Electricity and Water Authority Sukuk	January 2007	United Arab of Emirates	Kuwait Finance House / ABC Islamic bank / Gulf International Bank	USD 350	9 Years
DAAR International Sukuk Company	January 2007	Kingdom of Saudi Arabia	ABC Islamic Bank / Arab National Bank / Standard Bank / Unicorn Investment Bank	USD 600	3m LIBOR + 0.2% / 3Years
CBB Short Term Sukuk 16	December 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.34% / 0.5 Years
ADIB Sukuk Company	December 2006	United Arab of Emirates	HSBC Amanah	USD 800	3m LIBOR + 0.4% / 5 Years
Nakheel Sukuk	November 2006	United Arab of Emirates	Dubai Islamic Bank / Barclays Capital	USD 3.520	LIBOR + 1.2% / Years
BMA Short Term Sukuk 15	November 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.35% / 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 14	October 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.37% / 0.5 Years
Sharjah Islamic Bank Sukuk (Corporate)	October 2006	United Arab of Emirates	HSBC Amanah / European Islamic Investment Bank / Kuwait Finance House / Mushreqbank	USD 225	LIBOR + 0.65% / 5 Years
First Sukuk Company BSC	September 2006	Kuwait	Boubyan Bank / Standard Bank / WestLB	USD 100	6m LIBOR + 2% / 5 Years
BMA Short Term Sukuk 13	September 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.36% / 0.5 Years
NICBM Sukuk (Corporate)	September 2006	Kuwait	Kuwait Finance House / Standard Bank / Gulf International Bank / Liquidity Management Centre	USD 100	LIBOR + 1% / 5 Years
Qatar Real Estate Investment Company Sukuk	August 2006	Qatar	Qatar National Bank / Gulf International Bank / Dubai Islamic Bank /	USD 270	10 Years

(Corporate)			Al Watani Al Islami / Qatar National Bank Al Islami / Standard Bank		
SABIC Sukuk (corporate)	July 2006	Kingdom of Saudi Arabia	HSBC Saudi Arabia Limited	USD 800	SIBOR + 0.40 %
BMA Short Term Sukuk 11	July 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 27	5.57% / 0.5 Years
KSA MBS 1 International Sukuk (Corporate)	July 2006	Kingdom of Saudi Arabia	Unicorn Investment Bank / Standard Bank	USD 18	6.55 % / 14 Years
The Investment Dar Second Sukuk (Corporate)	June 2006	Kuwait	Unicorn Investment / WestLB	USD 150	LIBOR + 1.25% / 5 Years
Aabar Sukuk (Corporate)	June 2006	United Arab of Emirates	Deutsche Bank / Abu Dhabi Commercial Bank	USD 460	6.894 / 4 Years
BMA Short Term Sukuk 10	June 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 26.5	5.69% / 0.5 Years
Tabreed 06 Financing Corporation Sukuk	June 2006	United Arab of Emirates	HSBC / Dresdner Bank AG / CIMB	USD 200	LIBOR +1.25 % / 7 Years
BMA Short Term Sukuk 9	May 2006	Kingdom of Bahrain	Central Bank of Bahrain	USD 26.5	5.37% / 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 8	April 2006	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 27	5.25% / 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 7	March 2006	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26	5.14% / 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 6	February 2006	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26	5.01%/ 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 5	January 2006	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26.5	4.80%/0.5 Years
WAPDA First sukuk Company Limited (Corporate)	January 2006	Pakistan	Citi Group / Muslim Commercial Bank / Jahangir Siddiqui and Company	USD 134	6m KIBOR + 0.35%/ 7 Years
PCFC Sukuk (Corporate)	January 2006	United Arab Emirates	Dubai Islamic Bank	USD 3,500	7.125-10.125%/ 2 Years
Sarawak Gateway Istinaa Sukuk (Corporate)	December 2005	Malaysia	-	USD 42	-
Sarawak Gateway Ijarah Sukuk (Corporate)	December 2005	Malaysia	-	USD 64	-
BMA Short Term Sukuk 4	November 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26.5	4.58% / 0.5 Years

Govt. of Bahrain - BMA (Issue#12)	November 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 230	Fixed 5.6% / 6Years
BMA Short Term Sukuk 3	October 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26.5	4.40% / 0.5 Years
The Investment Dar Sukuk (Corporate)	October 2005	Kingdom of Bahrain	ABC (Islamic)	USD 100	6m LIBOR + 2.00%/ 5 Years
Arcapita Multicurrency Sukuk (Corporate)	October 2005	Kingdom of Bahrain	HVB Group Standard Bank Plc WestLB AG	USD 210	3m LIBOR /EURIBR +1.75% / 5 Years
BMA Short Term Sukuk 2	September 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26.5	4.18% / 0.5 Years
BMA Short Term Sukuk 1	August 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 26.5	4.06 / 0.5 Years
Sanctuary Building Sukuk (Corporate)	August 2005	United Kingdom	-	-	5.48%/ 9 Years
Amlak Finance (Corporate)	July 2005	United Arab Emirates	HSBC / Emirates Islamic Bank	USD 200	6m LIBOR + 1.2% / 5 Years
Islamic Development Bank (Corporate)	June 2005	International	HSBC, Deutsche, DIB, CIMB Bhd	USD 500	6m LIBOR + 0.12% / 5 Years
Wings FZCO (Corporate)	June 2005	United Arab Emirates	Dubai Islamic Bank, Julius Baer (Middle East), Standard Chartered (Middle East and South Asia, UBS, Gulf International Bank, National Bank of Abu Dhabi , HSBC Amanah	USD 550	6m LIBOR + 0.75%/ 7 Years
Gold Sukuk dmcc (Corporate)	May 2005	United Arab Emirates	Dubai Islamic Bank / Standard Bank	USD 200	6m LIBOR + 0.6% / 5 Years
Al Safeena (Corporate)	April 2005	United Kingdom	Abu Dhabi Commercial Bank, ABCIB Islamic Asset Management, ABC Islamic Bank	USD 26	Fixed rate 6% / 5 Years
Govt. of Bahrain - BMA (Issue#11)	February 2005	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 80	4.5% fixed / 5 Year
Pakistan International Sukuk Co. Ltd.(Govt)	January 2005	Pakistan	CitiGroup, HSBC, National Bank of Pakistan, DIB,	USD 600	6m LIBOR + 2.2% / 5 Years

			Arab Bank, ABC Islamic		
Sarawak Corporate Sukuk (Govt)	December 2004	Malaysia	UBS Investment Bank / Noriba Bank	USD 350	6m LIBOR + 1.1% / 5 Years
Dubai Global Sukuk FZCO (Govt)	November 2004	United Arab Emirates	DIB, Standard Chartered, HSBC, GIB, KFH, Arab Bank	USD 1000	6m LIBOR + 0.45%/ 5 Years
Govt. of Bahrain - BMA (Issue#10)	July 2004	Kingdom of Bahrain	BMA	BD 40	5.125% fixed / 10 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#9)	June 2004	Kingdom of Bahrain	Citi Group / BMA	USD 250	6m LIBOR + 0.45%/ 5 Years
Stichting Sachsen Anhalt Trust (Govt)	June 2004	Germany	Citigroup	USD 120	6m Euribor +1.00%/ 5 Years
Saxony-Anhalt State Properties (Govt)	June 2004	Germany	CitiGroup / KFH	EURO 100	6m EURIBOR +1.00%/ 5 Years
Caravan 1 Limited (Corporate)	March 2004	United Kingdom	BSEC Investment Bank	SAR 102	6% fixed/ 3 Years
Tabreed (Corporate)	January 2004	United Arab Emirates	Credit Suisse First Boston / National Investor-UAE	USD 100	5.5 % fixed / 5 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#8)	December 2003	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 50	6m LIBOR +0.30%/ 3 Years
Government of Qatar (Govt)	September 2003	Qatar	QIIB / HSBC Amanah/ HSBC Bank M.East	USD 700	6m LIBOR + 0.4% / 7 Years
Solidarity Trust Services Ltd (Corporate)	August 2003	Region wide	Citigroup Global Markets Ltd / Abu Dhabi Islamic Bank / Kuwait Finance House	USD 400	Fixed 3.625%
IDB Trust Services (ISDB) (Corporate)	August 2003	International	CitiGroup	USD 500	6m LIBOR +0.12% / 5 Years
Arcapita Sukuk (Corporate)	June 2003	Kingdom of Bahrain	Securities House	USD 75	-
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#6)	April 2003	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 100	3.75% fixed / 5 Years
Bahrain Monetary Agency	May 2003	Kingdom of Bahrain	LMC / Central Bank of Bahrain	USD 250	6m LIBOR + 0.60% / 5 Years

Govt. of Bahrain – BMA (Issue#5)	February 2003	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 80	3.00% fixed / 3 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#4)	November 2002	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 50	3.00% fixed / 3 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#3)	August 2002	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 80	4.00% fixed / 5 Years
Malaysia Global Sukuk (Govt)	July 2002	Malaysia	HSBC	USD 600	6m LIBOR + 0.95%/ 5 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#2)	February 2002	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 70	4.25% fixed / 3 Years
First Global Sukuk Inc (Govt)	December 2001	Malaysia	Bank Islam / Aseambankers Malaysia Berhad	USD 150	6m LIBOR + 1.5-2.0% / 3-5 Years
Govt. of Bahrain – BMA (Issue#1)	September 2001	Kingdom of Bahrain	BMA	USD 100	5.25% fixed / 5 Years

الرقم	الاسم	الصفحة
١	**إبراهيم بن يزيد** بن قيس بن الأسود بن عمر بن ربيعة بن ذهل بن ربيعة بن ذهل بن سعد بن مالك بن النخعي، أبو عمران النخعي الكوفي: فقيه أهل الكوفة، وأمه مليكة بنت يزيد بن قيس أخت الأسود بن يزيد، دخل على عائشة رضي الله عنها، ولم يثبت له منها سماع، وسمع علقمة بن قيس وخاليه الأسود بن يزيد، وعبد الرحمن بن يزيد، ومسروق الأجدع، وأبا عبيدة بن عبد الله بن مسعود، وأبا يعمر عبد الله بن الشخير، وعابس بن ربيعة، وعبيد بن فضيلة، وسهم بن منجاب. روى عنه أبو إسحاق السبيعي، ومنصور بن المعتمر، والأعمش، والحكم بن عتيبة، والحسن بن عبيد، وحماد ابن أبي سليمان، وجماعة آخرون كثيرة. قلت: وروى الإمام أبو حنيفة عنه وعن الأعمش: كان إبراهيم صيرفي الحديث، توفي سنة ست وتسعين/ **مغاني الأخيار في شرح أسامي رجال معاني الآثار، أبو محمد محمود بن أحمد الغيتابي الحنفي، ج١ص١٤**/.	٧٨
٢	<u>**ابن تيمية:**</u> تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم الحراني الدمشقي، شيخ الإسلام، إمام عالم ومحقق وحافظ مجتهد، ومحدث ومفسر. من تصانيفه (مجموع الفتاوى– جواب الاعتراضات المصرية على الفتاوى الحموية.....)) /**مختصر طبقات الحنابلة: ابن شطي، دراسة فواز الزمرلي، دار الكتاب العربي، بيروت، دت، ص٦١– وما بعدها**/.	١٧
٣	**بلال بن الحارث** بن عصم بن سعيد بن قرة المزني مدني وفد على النبي صلى الله عليه وسلم في وفد مزينة سنة خمس من الهجرة وسكن موضعاً يعرف بالأشعر وراء المدينة يكنى أبا عبد الرحمن وكان أحد من يحمل ألوية مزينة يوم الفتح، توفي سنة	٥٢

	ستين في آخر خلافة معاوية رحمه الله وهو ابن ثمانين سنة، /**الاستيعاب في معرفة الأصحاب، ابن عبد البر، ج١، ص٥٥**/.	
٤	**جابر بن عبد الله** بن عمر بن حرام . أنصاري، سلمي، صحابي؛ (١٦ ق هـ - ٧٨ هـ) شهد بيعة العقبة، وغزا مع النبي ﷺ، وكانت له في أواخر أيامه حلقة بالمسجد النبوي ويؤخذ عنه فيها العلم، كف بصره قبل موته بالمدينة، رضي الله عنه وأرضاه /**الأعلام للزركلي ج٢ص٩٢**/.	٢٢
٥	**حسام الدين محمد السيد:** خبير أسواق المال العالمية كاتب ومحلل لأسهم البورصة المصرية في جريدة (العالم اليوم) الاقتصادية من أهم أبحاثه (الحروب الاقتصادية، المفهوم والأدوات، العولمة المالية والاستهلاكية في مواجهة السلع والخدمات المحلية).	١١
٦	**حكيم بن حزام:** ابن خويلد بن أسد بن عبد العزى القرشي الأسدي وعمته خديجة زوج النبي ﷺ. أسلم يوم الفتح وكان من المؤلفة وقال البخاري عاش في الإسلام ستين سنة وفي الجاهلية ستين سنة روى عن النبي ﷺ. مات سنة (٥٤) وكذا قال يحيى بن بكير قال وقيل سنة (٥٨) وقال البخاري وغيره مات سنة (٦٠) وقيل غير ذلك.	٥٨
٧	**الرافعي:** عبد الكريم بن محمد بن عبد الكريم بن الفضل بن الحسن القزويني الإمام الجليل أبو القاسم الرافعي، صاحب الشرح الكبير المسمى بالفتح العزيز في شرح الوجيز والشرح الصغير والمحرَّر وشرح مسند الشافعي والتَّذنيب والأمالي الشارحة على مفردات الفاتحة، كان متضلعاً من علوم الشريعة تفسيراً وحديثاً وأصولاً مترفِّعاً على أبناء جنسه في زمانه نقلاً وبحثاِ وإرشاداً وتحصيلاً وأما الفقه فهو فيه عمدة المحققين وأستاذ المصنفين، توفي ٦٢٣هـ،/**طبقات الشافعية الكبرى، السبكي،ج ٨ ص ١٦٣**/.	٦٧

٨	**رافع بن خديج** بن رافع بن عدي بن يزيد بن جشم بن حارثة بن الحارث بن الخزرج بن عمرو بن مالك بن الأوس الأنصاري الأوسي الحارثي أبو عبد الله أو أبو خديج أمه حليمة بنت مسعود بن سنان بن عامر من بني بياضة عرض على النبي صلى الله عليه و سلم يوم بدر فاستصغره وأجازه يوم أحد فخرج بها وشهد ما بعدها وروى عن النبي صلى الله عليه و سلم وعن عمه ظهير بن رافع وروى عنه ابنه عبد الرحمن وحفيده عباية بن رفاعة والسائب بن يزيد وسعيد بن المسيب ونافع بن جبير وأبو سلمة بن عبد الرحمن وأبو النجاشي مولى رافع وسليمان بن يسار وآخرون واستوطن المدينة إلى أن انتقضت جراحته في أول سنة أربع وسبعين فمات وهو بن ست وثمانين سنة/**الإصابة في تمييز الصحابة، ابن حجر العسقلاني، ج٢ص٤٣٦**/.	٩١
٩	**رملة بنت أبي سفيان** صخر بن حرب بن أمية، أم حبيبة زوج النبي صلى الله عليه وسلم اختلف في اسمها فقيل رملة وقيل هند والمشهور رملة وهو الصحيح عند جمهور أهل العلم بالنسب والسير والحديث والخبر، وروي عن سعيد، عن قتادة أن النجاشي زوج النبي صلى الله عليه وسلم أم حبيبة بنت أبي سفيان بأرض الحبشة وأصدق عنه بمائتي دينار بعد أن تنصر زوجها عبيد الله بن جحش./**الإصابة في تمييز الصحابة، ابن حجر العسقلاني، ج٧ص٦٥١**/.	٦٤
١٠	**زفر بن الهذيل العنبري البصري** الإمام صاحب أبي حنيفة ولد سنة عشر ومائة وتوفي سنة ثمان وخمسين ومائة وله ثمان وأربعون سنة، وكان جامعا بين العلم والعبادة وكان صاحب حديث ثم غلب عليه الرأي، قال ابن أبي حاتم: روى عن الحجاج بن أرطأة روى عنه أبو نعيم وحسان بن إبراهيم وأكثم بن محمد قال أبو نعيم كان زفر ثقة مأمونا دخل البصرة في ميراث أخيه فتشبث به أهل البصرة فمنعوه الخروج منها قال يحيى بن معين	٩٥

	زفر صاحب الرأي ثقة مأمون قال ابن قتيبة توفي بالبصرة/ **تهذيب الأسماء واللغات، الإمام النووي، ج١ص١٩٤**/.	
١١	**سعيد بن المسيب** بن حزن بن أبي وهب المخزومي: ولد لسنتين مضتا من خلافة عمر وتوفي بالمدينة، قال يحيى بن سعيد: سنة أحد أو اثنتين وتسعين، وقال الواقدي: سنة أربع وتسعين، وكان يقال لهذه السنة سنة الفقهاء لكثرة من مات فيها. قال المدائني ويحيى بن معين: سنة خمس ومائة. وقال ابن عمر لرجل سأله عن مسألة: ايت ذاك فسله، يعني سعيداً، ثم ارجع إلي وأخبرني، ففعل ذلك فأخبره فقال: ألم أخبرك أنه أحد العلماء؟ وقال ابن عمر لأصحابه: لو رأى رسول الله صلى الله عليه وسلم هذا لسره. وقال سعيد: ما بقي أحد أعلم بكل قضاء قضاه رسول الله صلى الله عليه وسلم وكل قضاء قضاه أبو بكر وكل قضا قضاه عمر – وأحسبه قال وعثمان – مني/**طبقات الفقهاء، ابن منظور، ج١ص٥٧**/.	٧٨
١٢	**شريح بن الحارث** بن قيس الكندي أبو أمية الكوفي: أدرك ولم ير وولي القضاء لعمر وعثمان وعلي ومعاوية ستين سنة إلى أيام الحجاج فاستعفى وله مائة وعشرون سنة فمات بعد سنة. قال ابن سيرين: قدمت الكوفة وبها أربعة آلاف يطلبون الحديث وإن شيوخ أهل الكوفة أربعة: عبيدة السلماني والحارث الأعور وعلقمة بن قيس وشريح وكان أحسنهم مات سنة ثمان وسبعين وقيل: سنة ثمانين وقيل: اثنتين وثمانين وقيل: سبع وثمانين وقيل: سنة ثلاث وتسعين وقيل: ست وتسعين وقيل: سبع وقيل: تسع، / **طبقات الحفاظ، السيوطي، ج٢ص٢**/.	٧٨
١٣	**طاووس بن كيسان** اليماني الحميري مولاهم، وقيل: الهمداني مولاهم، كان يسكن الجند، بفتح الجيم والنون، بلده معروفة باليمن، وهو من كبار التابعين، والعلماء، والفضلاء الصالحين. سمع ابن عباس، وابن عمر، وابن عمرو، وجابرًا، وأبا هريرة،	٨٩

الرقم	العلم	الصفحة
	وزيد بن ثابت، وابن أرقم، وعائشة، رضي الله عنهم. روى عنه ابنه عبد الله الصالح بن الصالح، ومجاهد، وعمرو بن دينار، وخلائق من التابعين. واتفقوا على جلالته وفضيلته، ووفور علمه، وصلاحه، وحفظه، وتثبته. قال عمرو بن دينار: ما رأيت أحدًا قط مثل طاووس، توفى بمكة في سابع ذي الحجة سنة ست ومائة، هذا قول الجمهور. وقال الهيثم بن عدى وأبو نعيم: سنة بضع عشرة ومائة، والمشهور الأول. قالوا: وكان له بضع وسبعون سنة، رحمة الله عليه، **/ تهذيب الأسماء واللغات، الإمام النووي، ج١ص٣٥٣/.**	
١٤	**عائشة أم المؤمنين:** هي عائشة بنت أبي بكر الصديق أم المؤمنين أمها أم رومان بنت عامر تزوجها النبي ﷺ قبل الهجرة بسنتين قال فيها عطاء بن رباح كانت عائشة أفقه الناس وأعلم الناس وأحسن الناس رأيا في العامة توفيت سنة ٥٧هـ وصلى عليها أبو هريرة.	٤٨
١٥	**عبد الرحمن بن أبي ليلى يسار**، وقيل داود، بن بلال بن أحيحة ابن الجلاح الأنصاري، وفي اسم أبيه خلاف غير هذا، كان من أكابر تابعي الكوفة، سمع علي بن أبي طالب وعثمان بن عفان وأبا أيوب الأنصاري وغيرهم، رضي الله عنهم، ويروى أنه سمع من عمر، رضي الله عنه، والحفاظ لا يثبتون سماعه من عمر، وأبوه أبو ليلى له رواية عن النبي، صلى الله عليه وسلم، وشهد وقعة الجمل وكانت راية علي بن أبي طالب رضي الله عنه، معه. وسمع من عبد الرحمن: الشعبيّ ومجاهد وعبد الملك بن عمير وخلق سواهم، رضي الله عنهم. ولد لست سنين بقين من خلافة عمر، وقتل بدجيل، وقيل غرق في نهر البصرة، وقيل فقد بدير الجماجم سنة ثلاث وثمانين في وقعة ابن الأشعث، وقيل سنة إحدى، وقيل سنة اثنتين وثمانين للهجرة، رضي الله عنه، **/ وفيات الأعيان، ابن خلكان، ج٣ص١٢٦/ .**	٩٠

١٦	**أبو هريرة الدوسي اليماني:** صاحب رسول الله ﷺ وحافظ الصحابة اختلف في اسمه وأسم أبيه اختلافا كثيرا فقيل: اسمه عبد الرحمن بن صخر وقيل: بن غنم وقيل: عبد الله بن عائذ وقيل: بن عامر ويقال: كان اسمه في الجاهلية عبد شمس وكنيته أبو الأسود فسماه رسول الله ﷺ عبد الله وكناه أبا هريرة قيل: لأجل هرة كان يحمل أولادها وقيل: إن اسم أمه ميمونة بنت صخر روى عن النبي ﷺ الكثير الطيب وعن أبي بكر وعمر والفضل بن عباس بن عبد المطلب، مات أبو هريرة وعائشة سنة سبع وخمسين وقال ضمرة بن ربيعة والهيثم بن عدي وأبو معشر: مات سنة ثمان وقال الواقدي وأبو عبيد وغيرهما مات سنة تسع، **/تهذيب التهذيب: ابن حجر العسقلاني، (ج١٢/ص٢٩٢)/.**	٥٣
١٧	**عبد الله بن عباس:** بن عبد المطلب بن هاشم بن عبد مناف القرشي الهاشمي ابن عم الرسول ﷺ كان يقال له الحبر والبحر لكثرة علمه، دعا له النبي ﷺ بالحكمة مرتين. وقال عبد الله بن مسعود: نعم ترجمان القرآن عبد الله بن عباس، ولد قبل الهجرة بثلاث سنين و قيل: مات سنة ٦٩ أو ٧٠ .	١٦
١٨	**عبد الله بن الزبير** بن العوام من بني أسد من قريش، فارس قريش في زمنه، أمه أسماء بنت أبي بكر الصديق. أول مولود للمسلمين بعد الهجرة، شهد فتح إفريقية زمن عثمان، وبويع له بالخلافة بعد وفاة يزيد ابن معاوية، فحكم مصر والحجاز واليمن وخراسان والعراق وبعض الشام، وكانت إقامته بمكة، سير إليه عبد الملك بن مروان جيشاً مع الحجاج بن يوسف، وانتهي حصار الحجاج لمكة بمقتل ابن الزبير، له في الصحيحين ٣٣ حديثاً، ولد ١هـ، وتوفي ٧٣هـ، **/الأعلام للزركلي ٤/٢١٨/.**	١٣
١٩	ابن قدامة: عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة بن مقدام بن نصرٍ، شيخ الإسلام موفق الدين، أبو محمد المقدسي الجماعيلي الدمشقي الصالحي الحنبلي، صاحب التصانيف، ولد بجماعيل في	١٧٣

	شعبان سنة إحدى وأربعين وخمسمائة، وتوفي سنة عشرين وستمائة، وهاجر في من هاجر مع أبيه وأخيه،وحفظ القرآن، واشتغل في صغره، وارتحل إلى بغداد صحبة ابن خالته الحافظ عبد الغني، وسمع بالبلاد من المشايخ. كان إماماً حجةً، مصنفاً، متفنناً، محرراً، متبحراً في العلوم، كبير القدر. ومن تصانيفه البرهان في القرآن ، مسألة العلو ، الاعتقاد ، ذم التأويل ، كتاب القدر ، فضائل الصحابة ، كتاب المتحابين ، فضل عاشوراء جزء فضائل العشر، ذم الوسواس، وصنف المغني في الفقه في عشر مجلدات كبار، /**الوافي بالوفيات ،ج ٥ ص ٣٥٥**/.	
٢٠	**أبو بكر الصديق** ﷺ: هو عبد الله بن عثمان بن عامر بن عمرو بن كعب بن سعد بن تيم بن مرة التيمي أبو بكر الصديق الأكبر ابن أبي قحافة خليفة رسول الله ﷺ وصاحبه في الغار وقيل اسمه عتيق. وأمه أم الخير سلمى بنت صخر ابن عامر بن كعب. أسلم أبواه. روى عن النبي ﷺ.وعنه عمر وعثمان وعلى وعبد الرحمن بن عوف وزيد بن ثابت وأولاده عبد الرحمن وعائشة ولي الخلافة بعد النبي ﷺ سنتين وشيئا وقيل عشرين شهرا. توفي يوم الاثنين في جمادي الأولى سنة ثلاث عشرة من الهجرة وهو ابن ثلاث وستين سنة وصلى عليه عمر ودفن مع رسول الله ﷺ /**تهذيب التهذيب: ابن حجر العسقلاني (ج٥ص٢٧٦)**/.	
٢١	**علي القره داغي:** ولد في السليمانية عام ١٩٤٩م حاصل على الدكتوراه في مجال العقود والمعاملات المالية وعضو تنفيذي لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية لعدد من البنوك الإسلامية وله أكثر من خمسين بحثا في مجال الزكاة والقضايا المعاصرة والشؤون والأعمال الاقتصادية من منظور إسلامي.	١٦
٢٢	**سيف الدولة الحمداني** علي بن عبد الله بن حمدان التغلبي الربعي، أبو الحسن، سيف الدولة. الأمير، صاحب المتنبي وممدوحه، ٣٠٣- ٣٥٦ هـ / ٩١٥ - ٩٦٧ م ، يقال: لم يجتمع	١٣

	بباب أحد من الملوك بعد الخلفاء ما اجتمع بباب سيف الدولة من شيوخ العلم ونجوم الدهر، ولد في ميافارقين (بديار بكر) ونشأ شجاعاً مهذباً عالي الهمة. وملك واسطاً وما جاورها. ومال إلى الشام فامتلك دمشق. وعاد إلى حلب فملكها سنة ٣٣٣هـ، وتوفي فيها. ودفن في ميافارقين. وهو أول من ملك حلب من بني حمدان،وأخباره ووقائعه مع الروم كثيرة. /**فهرس شعراء الموسوعة الشعرية، ج١ص ١٤٣٩**/.	
٢٣	**عبد الله بن عمر** ﷺ: صحابي، نشأ في الإسلام، وهاجر مع أبيه إلى المدينة، مولده ووفاته في مكة سنة (٧٣هـ)، أفتى الناس ستين سنة، وله في كتب الحديث (٢٦٣٠) حديثاً. /**تهذيب التهذيب، ابن حجر العسقلاني ج٥ ص٢٨٧**/.	٩١
٢٤	**عمر بن عبد العزيز، الخليفة الراشد والإمام العادل:**هو أبو حفص عمر بن عبد العزيز بن مروان بن الحكم ابن أبى العاص بن أمية بن عبد شمس القرشي الأموي التابعي بإحسان. سمع أنس بن مالك، والسائب بن يزيد، ويوسف بن عبد الله بن سلام. واستوهب من سهل بن سعد قدحًا شرب فيه رسول الله ﷺفوهبه له. وروى عن خولة بنت حكيم، وسمع جماعات من التابعين، روى عنه خلائق من التابعين. وأجمعوا على جلالته، وفضله، ووفور علمه، وصلاحه، وزهده، وورعه، وعدله، وشفقته على المسلمين، وحُسن سيرته فيهم، وبذل وسعه في الاجتهاد في طاعة الله، وحرصه على اتباع آثار رسول الله ﷺوالاقتداء بسنته وسنة الخلفاء الراشدين، وهو أحد الخلفاء الراشدين، ومناقبه أكثر من أن تحصر. ولد عمر بمصر سنة إحدى وستين، توفى بدير سمعان قرية قريبة من حمص يوم الجمعة لخمس بقين من رجب سنة إحدى ومائة وعمره تسع وثلاثون سنة وستة أشهر /**تهذيب الأسماء واللغات، ج١ص٥١٩**/.	١٧٧
٢٥	**عمرو بن أمية** بن خويلد بن عبد الله بن إياس بن عبد بن ناشرة	٦٤

	بن كعب بن جدي بن ضمرة الضمري أبو أمية صحابي مشهور له أحاديث روى عنه أولاده جعفر وعبد الله والفضل وغيرهم قال بن سعد أسلم حين انصرف المشركون من أحد وكان شجاعا وكان أول مشاهده بئر معونة فأسره عامر بن الطفيل وجز ناصيته وأطلقه وبعثه النبي صلى الله عليه و سلم إلى النجاشي في زواج أم حبيبة وإلى مكة فحمل خبيباً من خشبته وله ذكر في عدة مواطن وكان من رجال العرب جرأة ونجدة وعاش إلى خلافة معاوية فمات في المدينة وقال أبو نعيم مات قبل الستين.	
٢٦	**الماوردي (٣٦٤ - ٤٥٠ هـ = ٩٧٤ - ١٠٥٨** م) علي بن محمد حبيب، أبو الحسن الماوردي: أقضى قضاة عصره، من العلماء الباحثين، أصحاب التصانيف الكثيرة النافعة. ولد في البصرة، وانتقل إلى بغداد. وولي القضاء في بلدان كثيرة، ثم جعل " أقضى القضاة " في أيام القائم بأمر الله العباسي. وكان يميل إلى مذهب الاعتزال، وله المكانة الرفيعة عند الخلفاء، وربما توسط بينهم وبين الملوك وكبار الأمراء في ما يصلح به خللا أو يزيل خلافا. نسبته إلى بيع ماء الورد، ووفاته ببغداد. من كتبه أدب الدنيا والدين، والأحكام السلطانية، **/الأعلام للزركلي ج٤ص ٣٢٧/.**	٨١
٢٧	**محمد بن أحمد** بن أبي بكر بن فرح الأنصاري الخزرجي الأندلسي، أبو عبد الله، القرطبي: من كبار المفسرين. صالح متعبد من أهل قرطبة. رحل إلى الشرق واستقر بمنية ابن خصيب (في شمالي أسيوط، بمصر) وتوفي فيها ٦٧٢هـ. من كتبه " الجامع لأحكام القرآن، **/الأعلام للزركلي ج ٥ ص ٣٢٢/.**	٨٢
٢٨	**محمد بن أحمد** بن محمد بن أحمد بن أحمد ابن رشد القرطبي، ويعرف بابن رشد الحفيد (أبو الوليد) عالم، حكيم، مشارك في الفقه والطب والمنطق والعلوم الرياضية والإلهية. ولد بقرطبة، ونشأ بها، ودرس الفقه والأصول وعلم الكلام، ثم أقبل على علوم	٩٢

	الأوائل، ومال إلى علوم الحكماء، وولي قضاء قرطبة، وتوفي بمراكش في صفر، وقيل: في ربيع الأول. من تصانيفه: الكليات في الطب، كتاب الحيوان، كتاب في المنطق، بداية المجتهد في الفقه، ومختصر المستصفى في أصول الفقه، توفي سنة ٥٩٥هـ، / **معجم المؤلفين، عمر كحالة، ج٨ص٣١٣**/.	
٢٩	**محمد بن أحمد** بن محمد بن عبد الله بن يحي بن جزي الكلبي الغرناطي الأندلسي وهو الإمام العالم الحافظ المدرس الشهير خطيب الجامع الأعظم بغرناطة أبو القاسم المتوفى شهيدا سنة٧٤١هـ، /**تحفة المجالس في التعليقات على فهرس الفهارس، صالح أحمد الأركاني المكي، ج١ص١٥**/.	٩٥
٣٠	**محمد بن إسماعيل** بن إبراهيم بن بردزبه الجعفي البخاري، محدث كبير، أقام في المدينة فألف (التاريخ الكبير)، شهد له الأئمة بعلو منزلته، وعظيم قدره، فكان أحد أعلام الدنيا، وقد ذكر البغدادي أن مجلس البخاري كان يضم في بغداد نيفاً وعشرة آلاف إنسان، من أشهر مؤلفاته (الجامع الصحيح) والذي اشتهر بصحيح البخاري، حيث أجمعت الأمة قاطبة على صحته، وأنه بعد القرآن الكريم. /**هدية العارفين، إسماعيل باشا البغدادي، مطبوع مع كشف الظنون لحاجي خليفة، دار الفكر، بيروت، ١٩٨٢م، ج٦ص١٦**/.	٨٣
٣١	**محمد بن الحسن الشيباني** صاحب أبي حنيفة ، فقيه العراق، أخذ عن أبي حنيفة، وأخذ عنه الشافعي، كان فقيهاً جليلاً، أتم المذهب الحنفي مع أبي يوسف القاضي، من أشهر مصنفاته(السير- المبسوط)، /**سير أعلام النبلاء: الذهبي، ج٩ص١٣٤-١٣٥**/.	٥٢
٣٢	**محمد عبد الغفار الشريف:** مدرس الشريعة الإسلامية في جامعة الكويت، وعضو المجمع الفقهي بجدة.	٢١
٣٣	**محمد بن مسلم** بن عبيد الله بن عبد الله بن شهاب بن عبد الله بن الحارث بن زهرة الزهري أحد الفقهاء والمحدثين، والأعلام	٩٠

	التابعين بالمدينة، رأى عشرة من الصحابة رضوان الله عليهم، وروى عنه جماعة من الأئمة: منهم مالك بن أنس وسفيان بن عيينة وسفيان الثوري. قيل لمكحول: من أعلم من رأيت قال: ابن شهاب، قيل له: ثم من قال: ابن شهاب، قيل له: ثم من قال: ابن شهاب. وكان قد حفظ علم الفقهاء السبعة. وكتب عمر بن عبد العزيز رضي الله عنه إلى الآفاق: عليكم بابن شهاب، فإنكم لا تجدون أحدا أعلم بالسنة الماضية منه. وكان أبوه أسلم مع مصعب بن الزبير، ولم يزل الزهري مع عبد الملك ثم مع هشام بن عبد الملك، وكان يزيد بن عبد الملك قد استقضاه. وتوفي ليلة الثلاثاء لسبع عشرة ليلة خلت من شهر رمضان سنة أربع وعشرين ومائة، وقيل ثلاث وعشرين، وقيل خمس وعشرين ومائة (١) ، وهو ابن اثنتين – وقيل ثلاث – وسبعين سنة، **/وفيات الأعيان، ابن خلكان، ج٤ص١٧٨/.**	
٣٤	**محمد بن علي بن إسماعيل القفال** الشاشي الفقيه الشافعي إمام عصره، كان فقيهاً محدثاً أصولياً لغوياً شاعراً لم يكن بما وراء النهر مثله في وقته للشافعية،رحل إلى خراسان والعراق والحجاز والشام والثغور وسار في ذكره في البلاد،وصنف في الأصول والفروع وسمع ابن خزيمة ومحمد بن جرير وعبد الله المدائني ومحمد بن محمد الباغندي وأبا القاسم البغوي وأبا عروبة الحراني وطبقتهم. وقال أبو إسحاق في الطبقات:توفي سنة ست وثلاثين،وهو وهم ولعله تصحف عليه ثلاثين بستين فإن الصحيح وفاته سنة خمس وستين وثلاث مائة لأن الحاكم والسمعاني ورخاه في هذه السنة،مولده سنة إحدى وتسعين ومائتين، **/الوافي بالوفيات، الصفدي، ج١ص٤٨٩/.**	٩٧
٣٥	**مصطفى الزرقا:** من ابرز علماء الفقه في العصر الحديث ،ولد الشيخ مصطفى الزرقا بمدينة حلب في سورية عام ١٣٢٢هـ الموافق ١٩٠٤م في بيت علم وصلاح. فوالده هو الفقيه الشيخ	١٦

	أحمد الزرقا مؤلّف (شرح القواعد الفقهية)، وجدّه العلاّمة الكبير الشيخ محمد الزرقا ، وكلاهما من كبار علماء مذهب الأحناف ، في حلب الشهباء . حفظ القرآن منذ صغره، عينته وزارة الأوقاف في الكويت خبيراً للموسوعة الفقهية فيها سنة ١٩٦٦، درّس في كليات الشريعة في سوريا والجامعة الأردنية والخليج، يعتبر حجة في الاجتهاد مثل قضايا البنوك والتلقيح الاصطناعي والبيوع الحديثة ،توفي عام ١٤٢٠هـ.	
٣٦	**معاذ بن جبل** بن عمرو بن أوس بن عائذ بن عدي بن كعب بن عمرو بن أدى بن علي بن أسد بن ساردة بن يزيد بن جشم بن عدي بن نابي بن تميم بن كعب بن سلمة أبو عبد الرحمن الأنصاري الخزرجي الإمام المقدم في علم الحلال والحرام قال أبو إدريس الخولاني كان أبيض وضيء الوجه براق الثنايا أكحل العينين وقال كعب بن مالك كان شابا جميلا سمحا من خير شباب قومه وقال الواقدي كان من أجمل الرجال وشهد المشاهد كلها وأمره النبي ﷺ على اليمن وكانت وفاته بالطاعون في الشام سنة سبع عشرة أو التي بعدها وهو قول الأكثر وعاش أربعا وثلاثين سنة وقيل غير ذلك /**الإصابة في تمييز الصحابة ج ٦ ص ١٣٦**/.	٩٠
٣٧	**النووي:** هو محي الدين أبو زكريا، يحيى بن شرف الدين النووي، محرر المذهب الشافعي، تفقه على يد الكمال إسحاق المغربي، ثم المقدسي، كان فقيهاً، محدثاً زاهداً من أشهر كتبه(روضة الطالبين- المجموع- شرح صحيح مسلم- رياض الصالحين)، /**طبقات الشافعية: الأسنوي، ج٢ص٢٦٦-٢٦٧**/.	٦٧
٣٨	**أبو بكرة:** نفيع بن مسروح وقيل نفيع بن الحارث ابن كلدة بن عمرو بن علاج بن أبي سلمة بن عبد العزى بن عبدة بن عوف بن قسي وهو ثقيف وأم أبي بكرة سمية جارية الحارث بن كلدة، وكان أبو بكرة يقول أنا مولى رسول الله صلى الله عليه و سلم	١٢٧

	ويأبى أن ينتسب وكان قد نزل يوم الطائف إلى رسول الله ﷺمن حصن الطائف فأسلم في غلمان من غلمان أهل الطائف فأعتقهم رسول الله ﷺفكان يقول أنا مولى رسول الله ﷺوقد عد في مواليه، توفي بالبصرة سنة إحدى وقيل سنة اثنين وخمسين وأوصى أن يصلي عليه أبو برزة الأسلمي فصلى عليه، **/الاستيعاب، ج١ص٥١٤**/.	
٣٩	**يحيى ابن آدم:** ابن سليمان، العلامة، الحافظ، المجود، أبو زكريا الأموي، مولاهم الكوفي، صاحب التصانيف، من موالي خالد بن عقبة بن أبي معيط. ولد بعد الثلاثين ومائة، ولم يدرك والده، روى عن: عيسى بن طهمان، ويونس بن أبي إسحاق، ومسعر بن كدام، وسفيان الثوري، وحمزة الزيات، ، وإسرائيل، ، وحماد بن سلمة، وزهير بن معاوية، وأبي الأحوص، وابن عيينة، وغيرهم. وثقه يحيى بن معين والنسائي. وقال يعقوب بن شيبة: ثقة، كثير الحديث، فقيه البدن، ولم يكن له سن متقدم، سمعت عليا يقول: يرحم الله يحيى بن آدم، أي علم كان عنده ! وجعل علي يطريه، توفي سنة ثلاث ومئتين، **/سير أعلام النبلاء ،ج٩ص٥٢٧**/.	١٧٦
٤٠	**أبو يوسف،** الإمام المجتهد، العلامة المحدث، قاضي القضاة، يعقوب بن إبراهيم، كان صاحب أبي حنيفة، سبع عشرة سنة، حدث عنه يحيى بن معين، له مؤلفات في الخراج وبيت المال، والفقه، والأصول وغير ذلك كثير من أشهرها كتاب (الخراج)، **/هدية العارفين، إسماعيل باشا البغدادي، ج٦ص٥٣٦**/.	٨٩

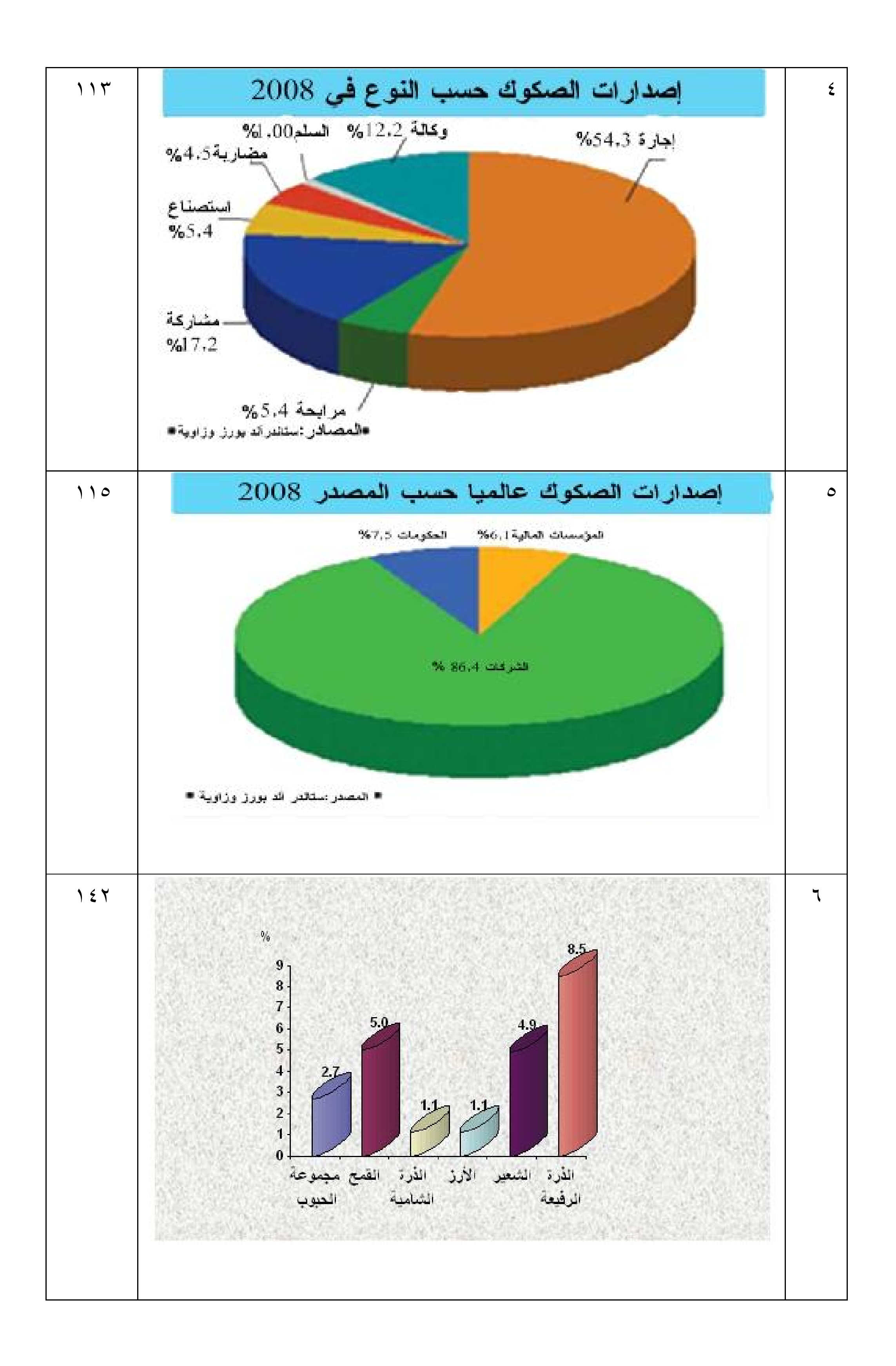
﴿ فهرس الأحاديث الشريفة ﴾

م	طرف الحديث	أخرجه	رواه الصحابي	الحكم على الحديث	الصفحة
١	إذا قامت الساعة وفى يد أحدكم فسيلة فاستطاع ألا	أحمد	أنس بن مالك	صحيح	١٢٥
٢	أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا	سنن أبي داود	أبو هريرة	ضعيف	٥٢
٣	إِنَّ اللَّهَ لَا يَجْمَعُ أُمَّتِي عَلَى ضَلَالَةٍ	الترمذي	ابن عمر	صحيح	٨٧
٤	أن رسول الله ﷺ كان يدعو بهؤلاء الكلمات ((اللهم إني أعوذ بك من غلبة الدين))	النسائي	عبد الله بن عمرو بن العاصب	صحيح	٣٠
٥	أَنَّ رَسُول اللَّهِ ﷺ ((نَهَى عَنْ قَفِيزِ الطَّحَّانِ))	البيهقي، الدارقطني	أبي سعيد الخدري	صحيح	٩٢
٦	أن النبي ﷺ كان يقول: ((اللهم أنى أعوذ بك من الكفر	أحمد	أبي بكرة رضي الله عنه	صحيح على شرط مسلم	١٢٦
٧	إن الرجل إذا غرم حدث فكذب، ووعد فأخلف	البخاري	عائشة	صحيح	٣١
٨	أن النبيﷺ ((اشترى من يهودي طعاما ورهنه درعه))	البخاري مسلم	عائشة	صحيح	٤٧

٧٧	غريب		الزيلعي	أن النبي ﷺ ((لما أراد الهجرة، ابتاع أبو بكر ﷺ بعيرين))	٩
٥٨	صحيح	حكيم بن حزام	الدارقطني	انه كان يشترط على الرجل إذا أعطاه مالا مقارضة	١٠
٢٩	صحيح	أبو هريرة	سنن ابن ماجه	الربا سبعون حوبا أيسرها أن ينكح الرجل أمه	١١
٤٨	ضعيف		البيهقي	الرهن لا يغلَّق	١٢
٤٧	صحيح	أبو هريرة	البخاري	الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهونًا، ولبن الدر يشرب	١٣
٨٩	صحيح	ابْنِ عمر ب	البخاري	عَامَلَ أَهْلَ خَيْبَرَ بِشَطْرِ مَا يَخْرُجُ مِنْهَا مِنْ ثَمَرٍ أَوْ	١٤
٨٢	صحيح	ابن عباس	البخاري	قدم رسول الله ﷺ المدينة والناس يسلفون في التمر العام والعامين أو قال: عامين أو ثلاثة شك إسماعيل، فقال رسول الله ﷺ: من أسلف في شيءٍ ففي كيل	١٥
٩٠	صحيح	رَافِعَ بْنَ خَدِيجٍ ﷺ	سنن أبي داود البخاري	كُنَّا نُخَابِرُ عَلَى عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ، فَذَكَرَ أَنَّ بَعْضَ عُمُومَتِهِ أَتَاهُ فَقَالَ: نَهَى	١٦

	رَسُول اللَّهِ ﷺ عن أَمرٍ كانَ لنا نَافِعًا،	مسلم			
١٧	لا تبع ما ليس عندك	الترمذي	حكيم بن حزام	صحيح	٢١
١٨	لا تفعل بع الجمع بالدراهم واشتر بالدراهم جنيباً	مسلم	بلال المازني	صحيح	٥١
١٩	لعن رسول الله ﷺ آكل الربا وموكله	مسلم	جابر	صحيح	٢٢-٢٨

فهرس الأشكال



٤
إصدارات الصكوك حسب النوع في 2008
إجارة 54.3%
وكالة 12.2%
السلم 1.00%
مضاربة 4.5%
استصناع 5.4%
مشاركة 17.2%
مرابحة 5.4%
المصادر: ستاندرد آند بورز وزاوية
١١٣
٥
إصدارات الصكوك عالميا حسب المصدر 2008
المؤسسات المالية 6.1%
الحكومات 7.5%
الشركات 86.4 %
المصدر: ستاندرد آند بورز وزاوية
١١٥
٦
%
8.5
5.0
4.9
2.7
1.1
1.1
الذرة الرفيعة
الشعير
الأرز
الذرة الشامية
القمح
مجموعة الحبوب
١٤٢

﴿ فهرس المصادر والمراجع ﴾

أولاً: التفسير وعلوم القرآن

١- تفسير الجلالين جلال الدين محمد بن أحمد المحلي وجلال الدين عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي، ، القاهرة، دار الحديث ط١.

٢- الجامع لأحكام القرآن، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، دار الشعب، القاهرة.

ثانياً: كتب التاريخ

تكملة تاريخ الطبري، محمد بن عبد الملك بن إبراهيم الهمداني أبو الفضل، المطبعة الكاثوليكية، بيروت، ١٩٥٨م، ط١، تحقيق: ألبرت يوسف كنعان.

ثالثاً: الحديث الشريف وعلومه

١- تلخيص الحبير في أحاديث الرافعي الكبير، أحمد بن علي بن حجر أبو الفضل العسقلاني، المدينة المنورة، ١٣٨٤هـ - ١٩٦٤م، تحقيق: السيد عبد الله هاشم اليماني المدني.

٢- سنن ابن ماجه، أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، دار الجيل، ط١، ١٩٩٨م، تحقيق بشار عواد معروف.

٣- سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث أبو داود السجستاني، دار الفكر، تحقيق: محمد محيي الدين عبد الحميد.

٤- سنن البيهقي الكبرى، أحمد بن الحسين أبو بكر البيهقي، مكتبة دار الباز، مكة المكرمة، ١٤١٤ - ١٩٩٤، تحقيق: محمد عبد القادر عطا.

٥- سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، تحقيق أحمد شاكر وزملائه، القاهرة، مطبعة مصطفى الحلبي، ط١، ١٣٥٦هـ.

٦- سنن الدارقطني، علي بن عمر أبو الحسن الدارقطني البغدادي، دار المعرفة، بيروت، ١٣٨٦ هـ، تحقيق: السيد عبد الله هاشم يماني المدني.

٧- صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، دار ابن كثير، اليمامة، بيروت، ١٤٠٧هـ/١٩٨٧م، ط٣، تحقيق: د. مصطفى ديب البغا.

٨-صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، بيروت، دار إحياء التراث العربي.

٩- صحيح وضعيف سنن الرمذي، الألباني، دط، دت.

١٠- فتح الباري شرح صحيح البخاري، أحمد بن علي بن حجر أبو الفضل العسقلاني الشافعي، دار المعرفة، بيروت، تحقيق: محب الدين الخطيب.

١١- مسند الإمام أحمد بن حنبل، أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيباني، مؤسسة قرطبة، مصر.

١٢- مختصر إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، الألباني، بيروت، المكتب الإسلامي، ط٢، ١٩٨٥م.

١٣- موطأ الإمام مالك، تحقيق: تقي الدين الندوي، دار القلم، دمشق، ط١، ١٩٩١م.

١٤- نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، محمد بن علي الشوكاني، دار الكلم الطيب، دمشق، ط٣.

رابعاً: الفقه وأصوله

١- الإجماع، محمد ابن إبراهيم ابن المنذر النيسابوري، دار الدعوة، الإسكندرية، ١٤٠٢، ط٣، تحقيق: فؤاد عبد المنعم أحمد.

٢-الأحكام السلطانية، الماوردي، القاهرة، مكتبة الحلبي.

٣- الأشباه والنظائر في الفروع: جلال الدين السيوطي، بيروت، لبنان، دار الفكر، دط.

٤- الأشباهُ والنّظائر، زين العابدين بن إبراهيم بن نجيم، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٩٨٠م.

٥- إعلام الموقعين عن رب العالمين، محمد بن أبي بكر شمس الدين ابن قيم الجوزية، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، ط١٩٨٦م، تحقيق طه عبد الرؤوف سعد.

٦- الأم، محمد بن إدريس الشافعي أبو عبد الله، دار المعرفة، بيروت، ١٣٩٣، ط٢.

٧- بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ابن رشد، دار الفكر، بيروت.

٨-بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٩٨٢، ط٢.

٩-تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق، فخر الدين عثمان بن علي الزيلعي، دار الكتب الإسلامي، القاهرة، ١٣١٣هـ.

٣- حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، دار الفكر، بيروت،١٤٢١هـ، ٢٠٠٠م.

١٠- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير،محمد عرفه الدسوقي، دار الفكر،بيروت، تحقيق: محمد عليش.

١١- الخراج، يحيى بن آدم القرشي، المكتبة العلمية، لاهور، باكستان، ١٩٧٤، ط١.

١٢- الروض المربع شرح زاد المستقنع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، مكتبة الرياض الحديثة، ١٣٩٠.

١٣- روضة الطالبين وعمدة المفتين، النووي، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٥هـ، ط٢.

١٤- درر الحكام شرح مجلة الأحكام، حيدر علي، تعريب فهمي الحسيني، بيروت، دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١١هـ/١٩٩١م.

١٥- السلسلة الصحيحة، محمد ناصر الدين الألباني، الرياض، مكتبة المعارف.

١٦- شرح فتح القدير، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي، دار الفكر، بيروت، ط٢.

١٧- الشرح الكبير، أحمد الدردير أبو البركات، دار الفكر، بيروت، تحقيق: محمد عليش.

١٨- الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان: الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند، دار الفكر، ١٤١١هـ - ١٩٩١م.

١٩- الفقه الإسلامي وأدلته، وهبة الزحيلي، دار الفكر، دمشق، ط٤.

٢٠- القواعد ابن رجب الحنبلي، مكة، مكتبة نزار مصطفى الباز، ط٢، ١٩٩٩م.

٢١- القوانين الفقهية، محمد بن أحمد بن جزي الكلبي الغرناطي، دط، دت.

٢٢- كشاف القناع عن متن الإقناع، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٢هـ، تحقيق: هلال مصيلحي مصطفى هلال.

٢٣- المبسوط، شمس الدين السرخسي، دار المعرفة، بيروت.

٢٤- المجتبى من السنن، أحمد بن شعيب أبو عبد الرحمن النسائي، مكتب المطبوعات الإسلامية، حلب، تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة، ط٢، ١٤٠٦-١٩٨٦.
٢٥- المجموع، شرف الدين النووي، بيروت، دار الفكر، ١٩٩٧م.
٢٦- مجموع الفتاوى، ابن تيمية، بيروت، لبنان، دار العربية، ط١، ١٣٩٨هـ.
٢٧- المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي أبو محمد، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ، ط١.
٢٨- مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، دار الفكر، بيروت.
٢٩- المقدمات، ابن رشد (الجد)، بيروت، دار صادر.
٣٠- منح الجليل شرح على مختصر سيد خليل، محمد عليش، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م.
٣١- مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، محمد بن عبد الرحمن المغربي أبو عبد الله، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨، ط٢.
٣٢- نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة ابن شهاب الدين الرملي الشهير بالشافعي الصغير، دار الفكر للطباعة، بيروت، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م.

خامساً: الموسوعات

١- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة، دمشق، دار القلم، ط٢، ١٤١٨/١٩٩٨.
٢- دائرة معارف القرن العشرين، محمد فريد وجدي، بيروت، دار المعرفة، ط٣.
٣- مجلة مجمع الفقه الإسلامي وفيها البحوث التالية:

- الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، علي محي الدين القره داغي.
- القراض أو المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية الإسلامية، أحمد الحجي الكردي.
- التطبيقات الشرعية لإقامة السوق المالية، علي السالوس.
- التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، علي محي الدين القره داغي.

- المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، وهبة الزحيلي.
- الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتمليك)، علي محي الدين القره داغي.
- الأدوات المالية الإسلامية، حسين حامد حسان.
- سندات المقارضة، رفيق يونس المصري.
- الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، منذر القحف.
- صكوك الإجارة، محمد أحمد السريتي.
- صكوك الإجارة، نزيه كمال حماد.

٤- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.

٥- الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت.

سادساً: الكتب والنشرات والدوريات الاقتصادية

١- الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، ٢٠٠٢ م، مؤسسة الأهرام، يناير ٢٠٠٣ م.

٢- اتجاهات حديثة في التنمية، عبد القادر عطية، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، ١٩٩٩.

٣- إدارة الحكم لخدمة التنمية البشرية المستدامة، وثيقة للسياسات العامة لبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي، ١٩٩٧.

٤- أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، حسين كامل فهمي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م.

٥- أزمة التنمية الزراعية في مصر، محمود الطنطاوي الباز، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤١٣، ٤١٤، عام ١٩٨٨.

٦- الأزمة الآسيوية وصعود الاقتصاد المالي، مركز المعلومات، بيت التمويل الكويتي، مجلة النور، العدد ١٥٧، الكويت، مارس ١٩٩٨.

٧- أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة رؤية كلية ، عبد الرحمن يسري أحمد، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات

الصغيرة، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، مصر، ٢٠٠٤/٢/١٤.
٨- أساليب و طرق خصخصة المشروعات العامة – خلاصة الخبرات العالمية، منير هندي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ١٩٩٥.
٩- أسواق الأوراق المالية، رضوان عبد الحميد، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط١، ١٩٩٦م.
١٠- الاستثمار بين ضمانات التوطين ومخاطر الاغتراب، سليمان المنذري، ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشرين، الأهرام، القاهرة يناير ١٩٩٥.
١١- الاستثمار العربي: الواقع والطموح ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشرين، عبد العزيز سعود البابطين، الأهرام، القاهرة يناير.
١٢- الإسلام والتحدي الاقتصادي، عمر شابرا، ط١٩٩٣.
١٣- الإسلام والتنمية الاقتصادية، شوقي دنيا، القاهرة، دار الفكر العربي،١٩٧٩.
١٤- الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم، محمد عبد الحليم عمر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ١٩٩٢.
١٥- الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩ سبتمبر ٢٠٠٧.
١٦- أيهما أصلح في الاستثمار معيار الربح أم معيار الفائدة؟، د سامر قنطقجي، مؤسسة الرسالة، ط١، ١٤٢٣هـ.
١٧- بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية،عبد الستار أبو غدة، مجموعة دلة البركة.
١٨- بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، دار البشائر، بيروت، ط١ ٢٠٠٧م.
١٩- البنك الإسلامي الأردني، تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، إعداد موسى شحادة، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة.
٢٠- بنك دبي الإسلامي، تجربة بنك دبي الإسلامي، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، ١٩٩٠.
٢١- البنوك الإسلامية: النظرية والتطبيق والآفاق المستقبلية، محمد نعمان جلال، مركز

البحرين للدراسات والبحوث.
٢٢- بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام البرواري، دمشق، دار الفكر، ط٢، ١٤٢٦هـ/٢٠٠٥م.
٢٣- البورصة والأسهم، حسام محمد السيد، مصر، دار ألفا.
٢٤- تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، بشير عمر محمد فضل الله، مستشار البنك الإسلامي للتنمية، مجمع الفقه الإسلامي بجدة، منتدى الفكر الإسلامي، ٢٠٠٦م.
٢٥- تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، عبد المنعم القوصي.
٢٦- تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، د. سامي حمود، ط٢، مكتبة الشرق، عمان، ١٤٠٢هـ.
٢٧- تقرير بيت الاستثمار العالمي (غلوبل)، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٨٣٧، الصادر في ٢٣ فبراير ٢٠٠٩.
٢٨- تقرير وكالة التصنيف العالمية ستاندرد آند بورز، جريدة القبس الكويتية، القسم الاقتصادي، العدد١٢٦٨١، الصادر في ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨.
٢٩- تقرير أوضاع الأمن الغذائي العربي لعام ٢٠٠٧، المنظمة العربية للتنمية الزراعية.
٣٠- التقرير السنوي للتنمية الزراعية في الوطن العربي لعام ٢٠٠٧، المنظمة العربية للتنمية الزراعية.
٣١- التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ١٩٩٢.
٣٢- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، الفصل الثامن، التجارة الخارجية للدول العربية.
٣٣- تقرير مركز الدراسات الخليجية، المملكة المتحدة، لندن ٢٠٠١م ٠
٣٤- تقرير Debt Clock U.S. National.
٣٥- التعديات الاقتصادية وآثارها الاقتصادية والاجتماعية وكيفية مواجهتها في الاقتصاد الإسلامي، محمد علي سعيد الغامدي، جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية ١٤٢٢هـ.
٣٦- التنمية الاقتصادية الزراعية، سالم التجفي، جامعة الموصل، ١٩٨٤.
٣٧- التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، أوصاف أحمد، بحث مقدم إلى المعهد

الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة.

٣٨- التنمية الاقتصادية في مواجهة التحولات الاقتصادية العربية، عبد اللطيف يوسف الحمد، العربي، العدد ٤٨٢، الكويت يناير ١٩٩٩.

٣٩- تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية، منذر القحف، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، ٢٠٠٠م.

٤٠- تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، دراسة حالة ميزانية الكويت، منذر القحف، ١٤١٦هـ.

٤١- جريدة الرياض السعودية، العدد١٤٨١٨، ١٨ يناير٢٠٠٩م.

٤٢- جريدة القبس الكويتية، العدد١٢٧٩٩، الجمعة ١٦ يناير ٢٠٠٩.

٤٣- جريدة الوطن الكويتية، الجمعة ٢٤ أكتوبر ٢٠٠٨.

٤٤- الجعالة والاستصناع تحليل فقهي واقتصادي، د. شوقي دنيا، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ١٩٩٠/١٩٩١.

٤٥- الحضارة الإسلامية في القرن الرابع الهجري، أدم متز، مطبعة لجنة التأليف والترجمة والنشر، المعهد الخليفي للأبحاث المغربية، بيت المغرب.

٤٦- الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، علاء الدين زعتري، دار الكلم الطيب، دمشق، ط١، ٢٠٠٢م.

٤٧- الخصخصة وتقليص دور القطاع العام، موقف الاقتصاد الإسلامي، شوقي دنيا، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠٠٣.

٤٨- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو٢٠٠٨.

٤٩- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو٢٠٠٨

٥٠- دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، جمال عبده، دار الفرقان، عمان، ١٩٨٤.

٥١- الشركات التجارية، أبو زيد رضوان، دمشق، دار القلم العربي.

٥٢- الشركات التجارية، سميحة القليوبي، القاهرة، دار النهضة العربية، ط٣، ١٩٩٣م.

٥٣- صيغ تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث

والتدريب.
٥٤- ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، سامر قنطقجي، دار النهضة، ط١، ١٤٢٩هـ- ٢٠٠٨م.
٥٥- العجز الغذائي ومهمة الإنماء العربي، عبد الوهاب حميد رشيد، بيروت، ط١، ١٩٨٥.
٥٦- عودة الاستثمارات العربية ومناخ الاستثمار في مصر، إبراهيم نافع، الأهرام، القاهرة العدد (١٢٦) ١ نوفمبر ٢٠٠٢ .
٥٧- فتاوى وأحكام إيداع الأموال في البنوك الأمريكية، الراية القطرية، الشيخ يوسف القرضاوي، الدوحة ٢٢ أغسطس ٢٠٠٢.
٥٨- فقه الأسواق، سامر مظهر قنطقجي، بيروت، دار الرسالة ناشرون، ط١، ٢٠٠٤م.
٥٩- المال العربي والحاجة إلى الإصلاح، عبد الواحد الحميد، منتدى الكتاب، المملكة العربية السعودية، ٢٧/ ٧/ ١٤٢٣هـ.
٦٠- مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، أحمد فؤاد أمين، مجلة البنوك الإسلامية، العدد٣٨.
٦١- متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي، يومي ١٧و١٨ أبريل ٢٠٠٦م.
٦٢- مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، محمد صلاح الصاوي، دار المجتمع للنشر والتوزيع، جدة.
٦٣- المعاملات المالية المعاصرة، علي السالوس، الكويت، مكتبة الفلاح.
٦٤- مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، سامر قنطقجي، ص٢٩، موقع المركز على الانترنت: www.kantakji.com .
٦٥- نحو نظام نقدي عادل، محمد عمر شابرا، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، ط١، ١٤٠٨هـ.
٦٦- النظم المالية، في الإسلام، عيسى عبده، القاهرة، معهد الدراسات الإسلامية، ١٩٦٥م.
٦٧- النشاط الربوي والأزمات المالية، بحث من إعداد المحاسب القانوني: فلاح شفيع، لندن، ١٥/١٠/ ٢٠٠٨.

٦٨- النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة الثالثة والأربعون، العدد الثاني، ٢٠٠٠م.

سابعاً: المعاجم

١- الصحاح، إسماعيل الجوهري، طبعة الشربتلي، مكة المكرمة، ١٩٨٢.

٢- القاموس المحيط محمد بن يعقوب الفيروزآبادي، ، مؤسسة الرسالة، بيروت، دت.

٣- لسان العرب، ابن منظور، بيروت، دار صادر، دت.

٤- مختار الصحاح، أبو بكر الرازي، بيروت، لبنان، دار الفكر، ١٤٠١/١٩٨١.

٥- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقري الفيومي، بيروت، المكتبة العلمية، دت.

٦- مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارس، بيروت، دار الجيل، ١٩٧٧م.

٧- مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، بيروت، دار الفكر، ط١، ١٤١٤هـ-١٩٩٤م، تحقيق: عبد السَّلام محمد هَارُون.

٨- المعجم الوسيط، تأليف: (إبراهيم مصطفى - أحمد الزيات - حامد عبد القادر - محمد النجار)، دار الدعوة، تحقيق: مجمع اللغة العربية.

٩- معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، جورج باز، اتحاد المصارف العربية، ط١.

ثامناً: مواقع الانترنت

١- موقع أسواق العربية على الانترنت.

٢- موقع برج زمزم على الانترنت (www.zamzamtower.com).

٣- موقع الجزيرة الاقتصادي على الانترنت.

٤- موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على الانترنت.

٥- موقع مصرف البحرين المركزي على الانترنت.

٦- موقع business.com.

٧- www.isdb.org

٨- www.ameiefo.com

٩- www.lmcbahrain.com.

١٠- www.iifm.net

١١- UNCTAD, International Investment Directory, Genva, 1997,.

﴿فهرس العناوين﴾